



2020-10-25

公司点评报告

买入/维持

中国联通(600050)

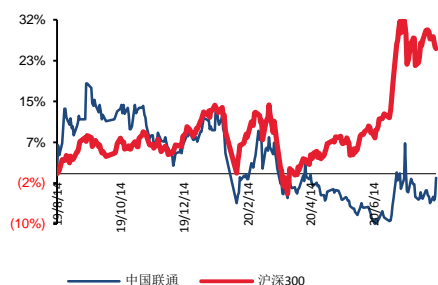
目标价: 5.84

昨收盘: 4.92

电信服务 电信服务 II

聚焦 5G 及创新业务，持续打造增长新引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	31,026/21,500
总市值/流通(百万元)	164,745/114,165
12 个月最高/最低(元)	6.43/4.83

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现营收 2073.49 亿, 同比增长 4.4%, EBITDA 为 735.47 亿元, 比去年同期上升 0.5%, 归母净利润 47.84 亿元, 比去年同期上升 10.8%。

业绩增长符合预期, 5G 发展渐入佳境。 移动业务方面, 前三季度移动主营业务收入为 1165.39 亿元, 同比下降 1.0%, 较 2019 年全年 5.3% 降幅明显缩窄, 其中 Q3 单季度营收同比增长 2.5%。同时公司紧抓用户质量, 随着 5G 用户逐步增加, ARPU 显著提升。前三季度 ARPU 值达到 41.6 元, 同比增长 2.6%, 在降本增效方面也取得进步, 销售费用同比下降 12.6%。我们认为, 公司经营情况企稳向好, 持续推动业务策略调整, 聚焦高质量用户策略取得显著成效。

聚焦创新业务, 持续打造增长新引擎。 在固网宽带业务方面, 疫情防控常态化驱动宽带组网和提速需求明显提高。公司坚持理性规范竞争, 积极发挥宽带速率高、内容丰富、服务优的综合优势, 加快智慧家庭系列产品推广, 促进宽带接入业务和其他相关业务共同增长。2020 年前三季度, 固网宽带用户净增 308 万户, 达到 8656 万户; 固网宽带接入收入达到人民币 320.96 亿元, 同比增长 3.7%。产业互联网业务表现更为亮眼, 实现收入 326.56 亿元, 同比增长 34.4%。公司紧抓机遇, 聚焦智能城市、数字政府、智能医疗、工业互联网等关键领域, 深度推进产业合作, 加快 5G+ 垂直行业应用的培育和发展。

共建共享效果显著, 5G “以建促用” 仍将高速发展。 中国电信和中国联通共建共享 5G 网络也取得良好成效, 共同建设开通的 5G 基站已经达到 33 万个。同时, 公司与中国电信在 4G 和其他资源领域扩大开展共建共享合作, 促进资源利用效能进一步提升。工信部提出, 未来 3 年我国处于 5G 发展的导入期, 要坚持适度超前的建设节奏, 努力形成 “以建促用” 良好的 5G 发展模式。

风险提示: 5G 建设不及预期; 中美贸易摩擦影响产业供应链;

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	290514.55	300253.85	318785.92	340959.78
(+/-%)	-0.12%	3.35%	6.17%	6.96%
净利润(百万元)	4982.08	6514.13	7834.83	10057.88
(+/-%)	22.09%	30.75%	20.27%	28.37%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.21	0.25	0.32
市盈率(PE)	33	25	21	16

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	290514.55	300253.85	318785.92	340959.78
营业成本	214133.06	222462.19	239089.44	255719.83
营业税金及附加	1236.27	1351.14	1434.54	1534.32
销售费用	33544.99	37531.73	38254.31	40915.17
管理费用	22977.01	24020.31	25215.97	26969.92
财务费用	717.43	3778.15	2265.09	80.64
资产减值损失	-374.92	-2000.00	-2000.00	-2000.00
投资收益	2174.50	2000.00	2000.00	2000.00
公允价值变动损益	96.07	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	19618.69	9758.67	11213.86	14294.14
其他非经营损益	-5583.50	300.25	318.79	340.96
利润总额	14035.19	10058.93	11532.64	14635.10
所得税	2771.06	1985.63	2276.54	2888.97
净利润	11264.12	8073.29	9256.10	11746.13
少数股东损益	6282.04	1559.16	1421.27	1688.25
归属母公司股东净利润	4982.08	6514.13	7834.83	10057.88
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	38665.31	67548.33	149998.24	234647.00
应收和预付款项	27553.78	28342.48	29765.35	32063.39
存货	2359.15	2467.83	2658.00	2850.10
其他流动资产	15025.61	14170.48	15032.65	16064.23
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	365445.00	303281.00	241116.34	178951.01
无形资产和开发支出	26424.41	20842.58	15260.75	9678.92
其他非流动资产	88470.20	86030.26	86030.26	86030.26
资产总计	564230.62	522970.12	540148.74	560572.07
短期借款	5614.08	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	118170.85	125040.30	133200.25	142649.87
长期借款	2869.27	2879.27	2889.27	2899.27
其他负债	114080.51	63077.89	65471.51	67865.59
负债合计	240734.70	190997.46	201561.03	213414.73
股本	31033.71	31033.71	31033.71	31033.71
资本公积	80107.54	80107.54	80107.54	80107.54
留存收益	37624.77	42118.99	47312.77	54194.14
归属母公司股东权益	143327.30	150244.89	155438.66	162320.04
少数股东权益	180168.62	181727.78	183149.05	184837.30
股东权益合计	323495.92	331972.66	338587.71	347157.34
负债和股东权益合计	564230.62	522970.12	540148.74	560572.07
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	90678.91	83732.60	81235.45	82131.94
PE	33.08	25.30	21.03	16.38
PB	0.51	0.50	0.49	0.47
PS	0.57	0.55	0.52	0.48
EV/EBITDA	1.15	0.70	-0.29	-1.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	11264.12	8073.29	9256.10	11746.13
折旧与摊销	70342.80	70195.77	67756.49	67757.16
财务费用	717.43	3778.15	2265.09	80.64
资产减值损失	-374.92	-2000.00	-2000.00	-2000.00
经营营运资本变动	7165.77	-32925.05	8075.76	8321.25
其他	7093.03	-112.11	-97.40	-99.28
经营活动现金流净额	96208.24	47010.05	85256.05	85805.90
资本支出	14067.78	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-72945.04	2100.00	2100.00	2100.00
投资活动现金流净额	-58877.26	2090.00	2090.00	2090.00
短期借款	-9518.54	-5614.08	0.00	0.00
长期借款	-303.91	10.00	10.00	10.00
股权融资	569.87	0.00	0.00	0.00
支付股利	-1654.48	-2019.91	-2641.05	-3176.50
其他	-21562.43	-12593.04	-2265.09	-80.64
筹资活动现金流净额	-32469.50	-20217.03	-4896.15	-3247.14
现金流量净额	4886.88	28883.03	82449.91	84648.76
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-0.12%	3.35%	6.17%	6.96%
营业利润增长率	0.59%	-50.26%	14.91%	27.47%
净利润增长率	21.11%	-28.33%	14.65%	26.90%
EBITDA 增长率	-2.43%	-7.66%	-2.98%	1.10%
盈利能力				
毛利率	26.29%	25.91%	25.00%	25.00%
三费率	20.29%	22.41%	21.22%	20.53%
净利率	3.88%	2.69%	2.90%	3.45%
ROE	3.48%	2.43%	2.73%	3.38%
ROA	2.00%	1.54%	1.71%	2.10%
ROIC	5.40%	4.12%	5.12%	8.28%
EBITDA/销售收入	31.21%	27.89%	25.48%	24.09%
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.60	0.62
固定资产周转率	0.89	1.07	1.45	2.17
应收账款周转率	15.17	14.81	15.37	15.34
存货周转率	86.10	87.90	89.36	89.15
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.94%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	42.67%	36.52%	37.32%	38.07%
带息债务/总负债	5.18%	3.60%	3.42%	3.23%
流动比率	0.40	0.72	1.18	1.59
速动比率	0.39	0.70	1.16	1.58
每股指标				
每股收益	0.16	0.21	0.25	0.32
每股净资产	10.42	10.70	10.91	11.19
每股经营现金	3.10	1.52	2.75	2.77

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



010-88321566

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。