

业绩符合预期，移动业务 ARPU 值持续提升

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年度业绩报告。公司实现营业收入 3038.4 亿元，同比增长 4.6%，其中主营业务收入 2758.1 亿元，同比增长 4.3%。归属于母公司净利润 55.2 亿元，同比增长 10.8%。
- **业绩符合预期，Q4 单季营收与归母净利润持续保持同比增长。** 2020 年公司实现营业收入 3038.38 亿元，同比增长 4.59%，其中主营业务收入 2758.1 亿元，同比增长 4.3%，高于行业平均的 3.6%，发展速度继续领先行业；实现归母净利润 55.21 亿元，同比增长 10.82%，实现扣非归母净利润 54.50 亿元，同比增长 4.80%。2020 年公司经营现金流量 1073.34 亿元，同比增加 111.26 亿元。2020 年公司 EBITDA 为人民币 939.3 亿元，同比降低 0.8%，EBITDA 占主营业务收入 34.1%。2020 年公司资产负债率为 43.09%，同比提高 0.42pct。2020 年公司研发支出为 45.65 亿元，占营业收入比例为 1.50%，比去年同期增加 20.55 亿元。2020Q4 单季度公司实现营业收入 784.83 亿元，同比增长 6.93%；实现归母净利润 7.38 亿元，同比增长 10.74%。
- **推进数字化及线上商业模式，销售费用率持续降低。** 2020 年公司毛利率为 26.10%，同比降低 0.19pct；归母净利率为 4.12%，同比提高 0.24pct。2020 年公司期间费用率为 19.55%，同比降低 0.74pct。其中，销售费用率同比降低 1.52pct 至 10.03%，管理费用率为 9.45%，同比提高 0.96pct，财务费用率为 0.07%，同比降低 0.17pct。2020 年随着公司推进数字化转型，创新线上商业模式，销售费用发生人民币 304.6 亿元，同比下降 9.2%。2020 年公司 ICT 业务快速增长导致相关服务成本增加，以及加大对创新业务技术支撑的投入，带来全年其他营业成本及管理费用同比增长 30.8%。
- **价值经营效果显著，传统业务持续向好，创新业务占比提高。** 2020 年为中国 5G 大规模建设与发展元年，公司紧抓时机布局并坚持价值经营理念。2020 年内公司 5G 套餐用户达到 7083 万户，用户渗透率达到 23%，高于行业平均的 20%。同时，公司移动主营业务收入及用户 ARPU 已连续三个季度环比上升；移动用户 ARPU 达到 42.1 元，同比提升 4.1%，手机上网总流量增长 16.5%。宽带方面，公司把握疫情期间远程办公、在线教育等需求爆发，发挥宽带质量和内容的差异化优势，并强化融合经营，使得固网宽带接入收入同比增长 2.4%，融合业务在固网宽带用户中的渗透率达到 64%，同比提升 5pct。创新业务收入占比持续提高，产业互联网业务收入同比增长 30%，占整体主营业务收入比例提高至 15.5%。其中 ICT/IDC 云计算/物联网/大数据业务收入分别为 134/234/42/17 亿元，增速分别为 33.4/26.1/39.0/39.8%。
- **投资建议** 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.20/0.22/0.24 元/股，对应动态市盈率分别为 22.24/20.04/18.05 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；行业监管政策变化的风险；技术升级的风险。

中国联通 (600050.SH)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现

2021-03-12



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 财务简析

2016 年至今公司归母净利润触底反弹，重回增长态势确立。2020 年公司实现营业收入 3038.4 亿元，同比增长 4.6%；实现归属于母公司净利润 55.2 亿元，同比增长 10.8%。

图 1：公司近年营业收入及增速

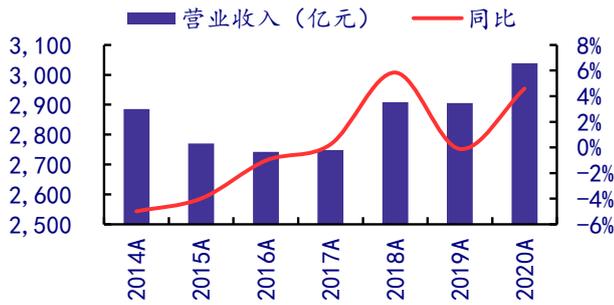
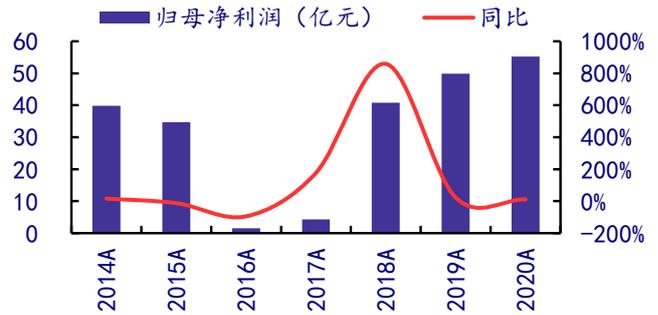


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司 2019Q2 以来公司单季度营收/归母净利润持续转好，上涨势头确立。2020Q4 单季度公司实现营业收入 784.83 亿元，同比增长 6.93%；实现归母净利润 7.38 亿元，同比增长 10.74%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

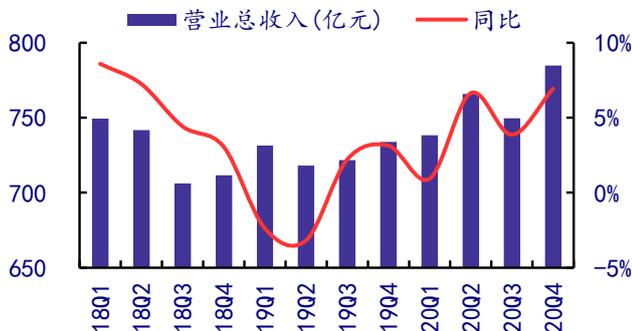
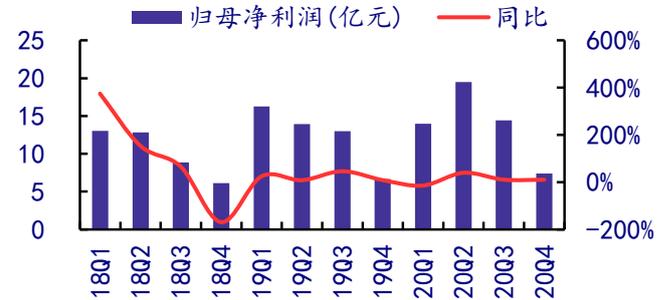


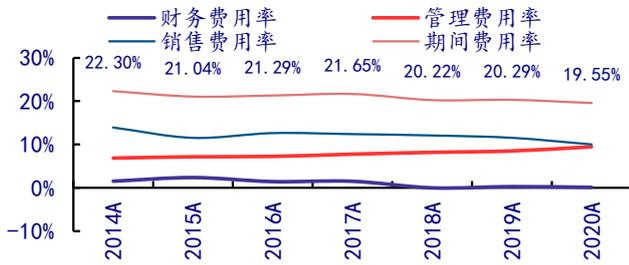
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2014 年至今公司期间费用率水平总体呈下降趋势，2020 年公司期间费用率为 19.55%，同比降低 0.74pct。2016 年以来公司毛利率水平维持稳定，2020 年公司毛利率为 26.10%，同比小幅降低 0.19pct。2016 年以来公司净利率呈稳步上涨态势，2020 年公司净利率为 4.12%，同比提高 0.24pct。

图 5：公司近年期间费用


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.20/0.22/0.24 元/股，对应动态市盈率分别为 22.24/20.04/18.05 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	303838.1	326717.1	345503.3	364506.0
增长率%	4.59%	7.53%	5.75%	5.50%
净利润(百万元)	5521.3	6163.4	6841.4	7594.0
增长率%	10.82%	11.63%	11.00%	11.00%
EPS(摊薄)(元/股)	0.18	0.20	0.22	0.24
ROE(摊薄)%	3.7%	4.0%	4.1%	4.3%
PE	24.83	22.24	20.04	18.05

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；行业监管政策变化的风险；技术升级的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn