

中国联通 (600050.SH) 营收重回正增长，回购彰显大决心

2021 年 03 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

赵良毕（分析师）

戴晶晶（联系人）

zhaoliangbi@kysec.cn

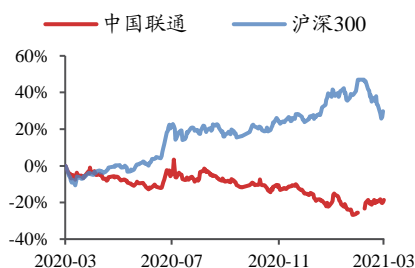
daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

证书编号：S0790120040005

日期	2021/3/12
当前股价(元)	4.48
一年最高最低(元)	5.72/4.01
总市值(亿元)	1,389.33
流通市值(亿元)	1,368.07
总股本(亿股)	310.12
流通股本(亿股)	305.37
近 3 个月换手率(%)	28.29

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 业绩实现两位数增长，5G 的 N 次方联通未来》-2020.10.22

《公司信息更新报告-中报业绩持续良性发展态势，盈利能力活力显现》-2020.8.15

《公司首次覆盖报告-5G 重塑产业价值分配，中国联通华丽蜕变》-2020.5.4

● **年报业绩增速高于行业平均水平，数字化转型效果显现，维持“增持”评级**
公司公告 2020 年年度业绩，2020 年实现营业收入 3038 亿元（YOY+4.6%），高于行业平均的 3.6%，移动主营业务收入达到 1,567 亿元，同比止负转正；移动用户 ARPU 达到 42.1 元，同比提升 4.1%；移动主营业务收入及用户 ARPU 连续三个季度双双环比上升；归母净利润 55.2 亿元（YOY+10.8%），盈利能力稳步提升，提质增效成果显著。公司在面对市场饱和、竞争趋于激烈等挑战下，加快推进数字化转型，创新通信供给等举措，成果渐显。同时公司公告拟以不超过人民币 6.5 元/股的价格回购 A 股股份，彰显管理层对公司长期经营信心，我们看好公司携手中国电信共建共享 5G 基站，推进混合所有制改革，业绩有望超预期，我们调整预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 60.69/66.43/72.23 亿元（此前 2021/2022 为 72.98/91.23 亿元），同比增长 9.9%/9.5%/8.7%（此前 2021/2022 为 21.9%/25.0%），EPS 为 0.20/0.21/0.23 元（此前 2021/2022 为 0.24/0.29 元），当前股价对应 PE 分别为 22.9/20.9/19.2 倍，维持“增持”评级。

● **共建共享提升成本效能，5G 业务规模突破助力业绩有望边际改善**
公司全面落实 5G 网络共建共享，全年资本开支为人民币 676 亿元，投资节奏得到有效控制，成本效能进一步提升的同时推进 5G 应用发展。5G 套餐用户达到 7,083 万户，5G 套餐用户渗透率达到 23%，高于行业平均的 20%。
公司打造“终端+内容+应用”一体化的 5G 泛智能终端生态，积极准备 5G 消息试商用，打造轻量级入口；聚焦工业互联网、智慧城市、医疗健康等领域，成功打造多个 5G 灯塔项目，实现了 5G 2B 领域商业化落地；2020 年发布三款 5G 专网产品，构建集约化 5G 专网/MEC 自服务平台，5G 创新产品应用再上新台阶。随着公司持续推进激励机制改革，全面深化聚焦创新合作战略，纵深推进混合所有制改革，公司业绩持续高增长可期。

● **催化剂：**5G+应用取得发展成果；数字化转型效果显现。

● **风险提示：**5G+应用推广不及预期；竞争加剧致盈利不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	290,515	303,838	317,511	332,751	349,389
YOY(%)	-0.1	4.6	4.5	4.8	5.0
归母净利润(百万元)	4,982	5,521	6,069	6,643	7,223
YOY(%)	22.1	10.8	9.9	9.5	8.7
毛利率(%)	26.3	26.1	26.1	26.1	26.1
净利率(%)	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	3.5	3.8	4.0	4.2	4.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.18	0.20	0.21	0.23
P/E(倍)	27.9	25.2	22.9	20.9	19.2
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	83604	108654	114780	137808	139705
现金	38665	35215	64330	84572	83909
应收票据及应收账款	20621	19934	22973	21100	25176
其他应收款	2801	3403	3150	3743	3491
预付账款	4196	6759	2210	7163	2542
存货	2359	1951	3246	2189	3486
其他流动资产	14962	41390	18871	19041	21101
非流动资产	480627	473822	506247	523781	538951
长期投资	41216	44458	48831	53656	58478
固定资产	312534	315332	308902	304610	307068
无形资产	26424	25924	39944	49222	55239
其他非流动资产	100452	88108	108569	116294	118167
资产总计	564231	582475	621027	661589	678656
流动负债	206813	222242	211595	236457	232975
短期借款	5614	740	3177	1959	2568
应付票据及应付账款	106806	120364	114279	137933	126890
其他流动负债	94392	101138	94139	96566	103517
非流动负债	33922	28759	36159	38844	45063
长期借款	6865	5480	8327	7958	7094
其他非流动负债	27057	23280	27832	30886	37969
负债合计	240735	251001	247754	275301	278038
少数股东权益	180169	183765	191440	199854	208995
股本	31034	31016	31012	30912	30912
资本公积	80108	80391	80491	80591	80591
留存收益	37625	41202	49865	59356	69672
归属母公司股东权益	143327	147709	181832	186434	191623
负债和股东权益	564231	582475	621027	661589	678656

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	96208	107334	100323	105589	75959
净利润	11264	12525	13743	15056	16364
折旧摊销	70343	67626	68423	68851	69532
财务费用	717	227	659	174	103
投资损失	-2175	-2847	-2350	-2387	-2652
营运资金变动	-3702	7826	18056	21737	-9421
其他经营现金流	19760	21977	1792	2157	2033
投资活动现金流	-58877	-92017	-69733	-86434	-83943
资本支出	60367	58656	24881	14229	9603
长期投资	-68	-26222	-4373	-4823	-4822
其他投资现金流	1422	-59583	-49225	-77028	-79162
筹资活动现金流	-32469	-26982	-1474	1087	7320
短期借款	-9519	-4874	2437	-1219	609
长期借款	2693	-1385	2847	-369	-864
普通股增加	6	-18	-4	-100	0
资本公积增加	564	283	100	100	0
其他筹资现金流	-26213	-20988	-6855	2674	7575
现金净增加额	4887	-11847	29115	20242	-664

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	290515	303838	317511	332751	349389
营业成本	214133	224539	234643	245906	258202
营业税金及附加	1236	1354	1556	1697	1817
营业费用	33545	30461	33053	34606	36336
管理费用	22977	25759	27623	28783	30047
研发费用	1709	2964	3810	3993	4193
财务费用	717	227	659	174	103
资产减值损失	-375	-288	635	666	699
其他收益	776	1909	1343	1526	1695
公允价值变动收益	96	154	125	140	155
投资净收益	2175	2847	2350	2387	2652
资产处置收益	-2127	-2258	-2192	-2225	-2209
营业利润	13443	15590	17157	18753	20285
营业外收入	819	863	600	732	845
营业外支出	227	494	360	427	416
利润总额	14035	15960	17397	19058	20714
所得税	2771	3435	3653	4002	4350
净利润	11264	12525	13743	15056	16364
少数股东损益	6282	7004	7675	8413	9141
归母净利润	4982	5521	6069	6643	7223
EBITDA	83945	83041	84986	86619	88742
EPS(元)	0.16	0.18	0.20	0.21	0.23

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.1	4.6	4.5	4.8	5.0
营业利润(%)	12.8	16.0	10.0	9.3	8.2
归属于母公司净利润(%)	22.1	10.8	9.9	9.5	8.7
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.1	26.1	26.1	26.1
净利率(%)	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	3.5	3.8	4.0	4.2	4.4
ROIC(%)	5.6	6.4	6.7	6.9	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.7	43.1	39.9	41.6	41.0
净负债比率(%)	3.6	2.0	-6.3	-10.8	-7.6
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	15.0	15.0	14.8	15.1	15.1
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.18	0.20	0.21	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	3.10	3.46	3.23	3.40	2.45
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.76	4.89	5.04	5.21
估值比率					
P/E	27.9	25.2	22.9	20.9	19.2
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.9	3.6	3.5	3.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn