

中国联通 (600050.SH)

深化价值经营成效显著，创新业务打开长期空间

事件：中国联通发布2020年年报，公司2020年主营业务收入达到2758亿元，同比增加4.3%；EBITDA 939亿元，同比减少0.8%；净利润125亿元，同比增加11.2%；归母净利润55亿元，同比增长10.8%。全年资本开支676亿元，经营活动现金流量净额为1073亿元，自由现金流397亿元。

收入端：（1）移动业务：深化价值经营成效显著，叠加5G渗透率提升带动ARPU值持续回升。公司2020年移动业务ARPU值42.1元，较上年增加1.7元。2020年移动出账用户数3.06亿，同比减少4%，人均流量DOU达到9.7G，同比增长21%。2020年公司ARPU值的企稳回升主要因为：1）经营战略调整，从重点关注用户增长数量，改为重点关注用户发展。2）5G业务对移动主营业务收入和ARPU的拉动作用于2H2020持续增强。我们认为，随着5G网络、终端和应用的逐步成熟，5G渗透率仍有较大提升空间，ARPU值有望维持上行趋势。

（2）产业互联网：收入占比提升至15.5%，成长期发展重要增长点。公司2020年实现产业互联网业务收入427亿元，同比增长30%。从收入构成来看，IDC占比最高，收入为196亿元，同比增长21%；IT服务收入134亿元，同比增长33%。物联网42亿元，同比增长39%；云计算38亿元，同比增长63%；大数据17亿元，同比增长40%。B端业务是运营商打开长期成长空间的关键，公司已整合组建联通数字科技有限公司，打造5G+ABCDE（人工智能、区块链、云计算、大数据、边缘计算）融合创新的差异化竞争优势。

成本端：（1）高效管控营销费用：2020年公司销售费用同比下降9.2%，严控用户发展成本、低效无效产品和渠道。**（2）精细管理网络运营及支撑成本：**公司与中国电信建成全球首张规模最大的5G共建共享网络，总体5G基站规模累计达到38万，历史上首次实现覆盖规模与主导运营商基本相当。共建共享已累计为双方公司节省网络建设成本超760亿元，网络运营成本大幅降低，并大大缩短了网络建设周期。

资本开支：2021年资本开支预算700亿元，较2020年实际资本开支增长4%。2020年资本开支原预算700亿元，实际支出676亿元。2021年公司预计5G资本开支约350亿元，较2020年340亿元同比增长3%。从建站量来看，2020年新增5G基站约30万站（其中公司建设接近一半），2021年预计新增5G基站32万站（其中公司建设接近一半），充分利用2.1GHz、3.5GHz混合组网，拓展城市市区及室内深度覆盖、主要县城以及发达乡镇的5G覆盖；2.1GHz频段主要用于广域和一般室内覆盖，有效降低TCO。

回购彰显信心：公司拟用不低于人民币12.5亿元，不超过人民币25亿元的自有资金，以不超过人民币6.5元/股的价格回购公司A股股份。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过12个月。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为61/68/74亿元，YoY +10.6%/10.8%/10%，对应2021年PE 23X，考虑到公司基本面触底反转，且处于历史估值低位，维持“买入”评级。

风险提示：5G用户拓展不达预期，市场竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	290,515	303,838	317,815	333,070	349,723
增长率 yoy (%)	-0.1	4.6	4.6	4.8	5.0
归母净利润(百万元)	4,982	5,521	6,109	6,771	7,448
增长率 yoy (%)	22.1	10.8	10.6	10.8	10.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24
净资产收益率(%)	3.5	3.8	4.0	4.3	4.5
P/E(倍)	27.9	25.2	22.7	20.5	18.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

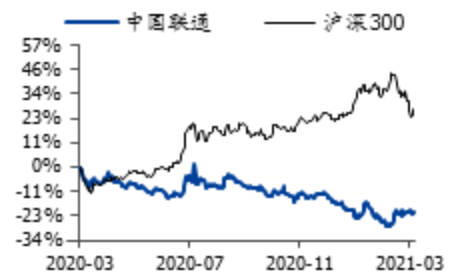
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	通信运营
前次评级	买入
最新收盘价	4.48
总市值(百万元)	138,933.10
总股本(百万股)	31,011.85
其中自由流通股(%)	98.47
30日日均成交量(百万股)	81.99

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 丁劲

执业证书编号：S0680520080006

邮箱：dingjing@gszq.com

相关研究

- 1、《中国联通(600050.SH)：纽交所重启摘牌，短期扰动不改基本面向好》2021-01-08
- 2、《中国联通(600050.SH)：中报业绩符合预期，盈利能力持续提升》2020-08-13
- 3、《中国联通(600050.SH)：移动主业企稳回升有望，政企业务实现规模突破》2020-03-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	83604	108654	105478	116834	117190
现金	38665	35215	31781	39968	38858
应收票据及应收账款	20621	19934	19302	22331	22794
其他应收款	2801	3403	3659	3742	4029
预付账款	4196	6759	7366	7437	8106
存货	2359	1951	1979	1965	2011
其他流动资产	14962	41390	41390	41390	41390
非流动资产	480627	473822	498833	514617	528414
长期投资	41216	44458	49709	55095	60458
固定资产	312534	315332	339505	350872	358672
无形资产	26424	25924	26953	26339	27259
其他非流动资产	100452	88108	82666	82311	82025
资产总计	564231	582475	604312	631451	645603
流动负债	206813	222242	229357	242873	242466
短期借款	5614	740	5676	6919	2300
应付票据及应付账款	106806	120364	130506	143351	143811
其他流动负债	94392	101138	93174	92602	96355
非流动负债	33922	28759	31664	31968	31672
长期借款	6865	5480	8384	8688	8392
其他非流动负债	27057	23280	23280	23280	23280
负债合计	240735	251001	261021	274840	274138
少数股东权益	180169	183765	191514	200104	209551
股本	31034	31016	31016	31016	31016
资本公积	80108	80391	80391	80391	80391
留存收益	37625	41202	49938	59621	70271
归属母公司股东权益	143327	147709	151777	156507	161914
负债和股东权益	564231	582475	604312	631451	645603

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	96208	107334	90636	102189	113315
净利润	11264	12525	13858	15361	16895
折旧摊销	70343	68995	63650	78014	93978
财务费用	717	227	418	587	579
投资损失	-2175	-2847	-2299	-2449	-2442
营运资金变动	-3702	7826	12818	8504	2147
其他经营现金流	19760	20608	2191	2173	2157
投资活动现金流	-58877	-92017	-88554	-93521	-107490
资本支出	60367	58656	19761	10398	8433
长期投资	-68	-26222	-5250	-5386	-5363
其他投资现金流	1422	-59583	-74043	-88509	-104419
筹资活动现金流	-32469	-26982	-9893	-1024	-2015
短期借款	-9519	-4874	560	700	300
长期借款	2693	-1385	2904	304	-296
普通股增加	6	-18	0	0	0
资本公积增加	564	283	0	0	0
其他筹资现金流	-26213	-20988	-13357	-2028	-2020
现金净增加额	4887	-11847	-7810	7644	3809

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	290515	303838	317815	333070	349723
营业成本	214133	224539	235818	246472	258445
营业税金及附加	1236	1354	1442	1501	1552
营业费用	33545	30461	32735	33973	34972
管理费用	22977	25759	28603	29976	31475
研发费用	1709	2964	3814	3830	4022
财务费用	717	227	418	587	579
资产减值损失	-375	-288	-288	-288	-288
其他收益	776	1909	1909	1909	1909
公允价值变动收益	96	154	67	86	101
投资净收益	2175	2847	2299	2449	2442
资产处置收益	-2127	-2258	-2258	-2258	-2258
营业利润	13443	15590	17289	19204	21159
营业外收入	819	863	863	863	863
营业外支出	227	494	494	494	494
利润总额	14035	15960	17658	19573	21529
所得税	2771	3435	3800	4212	4633
净利润	11264	12525	13858	15361	16895
少数股东损益	6282	7004	7749	8589	9448
归属母公司净利润	4982	5521	6109	6771	7448
EBITDA	84011	84304	80727	97174	114886
EPS (元)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.1	4.6	4.6	4.8	5.0
营业利润(%)	12.8	16.0	10.9	11.1	10.2
归属于母公司净利润(%)	22.1	10.8	10.6	10.8	10.0
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.1	25.8	26.0	26.1
净利率(%)	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	3.5	3.8	4.0	4.3	4.5
ROIC(%)	5.7	6.3	7.0	7.6	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	42.7	43.1	43.2	43.5	42.5
净负债比率(%)	3.6	2.0	2.0	0.2	-0.6
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
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	16.2	16.0	15.5
应付账款周转率	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.10	3.46	2.92	3.30	3.65
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.76	4.89	5.05	5.22
估值比率					
P/E	27.9	25.2	22.7	20.5	18.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.9	4.2	3.5	3.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com