



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120023

基本数据 (2020Y)

报告日股价 (元)	4.54
12mth A 股价格区间 (元)	4.01-5.71 元
总股本 (百万股)	31011
无限售 A 股/总股本	98.65%
流通市值 (亿元)	1380
每股净资产 (元)	4.76
PBR (X)	0.95

主要股东 (2020Y)

中国联合网络通信集团	36.80%
中国人寿-普通保险产品	10.30%
中国国有企业结构调整基金	6.10%

收入结构 (2020Y)

宽带及移动数据	49.61%
数据及其他互联网应用收入	15.77%
增值业务收入	7.01%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期：2021 年 3 月 16 日

相关报告：

2020 年业绩保持快速增长

■ 动态事项

公司公布2020年年报，我们对相关信息进行点评。

■ 事项点评

2020 年公司业绩保持快速增长

2020年公司收入2,758亿元，同比上升4.3%，高于行业平均的3.6%，发展速度继续领先行业。盈利能力稳步提升，利润总额达到160亿元，归属于母公司净利润达到55亿元，同比增长10.8%。EBITDA达到939亿元。全年资本开支676亿元。公司价值经营卓有成效，移动主营业务收入及用户ARPU已连续三个季度双双环比上升。2020年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%；手机上网总流量增长16.5%，手机用户月户均数据流量达到约9.7GB。营销费用进一步下降，盈利能力持续改善。

公司 5G 用户渗透率高于行业平均水平

2020年是5G大规模发展元年，利用大数据进行用户切片、精准施策，实现线上线下一体化、多维度场景化5G精准营销。深度推进产业合作，打造“终端+内容+应用”一体化的5G泛智能终端生态，赋能消费互联网。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，灯塔优质客户超过250家，实现了5G2B领域商业化落地。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%。

受益 5G 网络共享共建，提升了网络建设速度和运营成本

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，与中国移动建设规模相当。共建共享节省网络建设成本和网络运营成本，并缩短了网络建设周期。与中国电信 4G 网络共享实现规模突破，新增 4G 共享基站 17 万个。公司积极推进光缆共建、纤芯共享及云基础设施共享，网络资源利用效能显著提升。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级

我们预计2021年-2023年公司的收入增长分别为4.97%、4.27%和4.37%，摊薄后每股收益分别为0.212元、0.245元和0.270元。随着5G网络的规模建设，公司的业绩保持稳步快速增长，我们首次给与公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	303838.07	318944.36	332573.88	347102.39
年增长率	4.59%	4.97%	4.27%	4.37%
归属于母公司的净利润	5720.00	6589.60	7605.71	8368.39
年增长率	-1.37%	15.20%	15.42%	10.03%
每股收益 (元)	0.184	0.212	0.245	0.270
PER (X)	24.61	21.37	18.51	16.82

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 公司三表预测摘要 (单位: 百万元)

报表预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					
营业收入	290514.55	303838.07	318944.36	332573.88	347102.39
减: 营业成本	214133.06	224539.18	236018.83	245106.95	255120.26
营业税金及附加	1236.27	1353.84	1433.98	1495.26	1560.58
营业费用	33544.99	30461.04	31975.50	33341.92	34798.46
管理费用	22977.01	25759.17	27039.87	28195.37	29427.09
财务费用	717.43	226.72	-313.52	-868.97	-1369.37
资产减值损失	-374.92	-287.74	-287.74	-287.74	-287.74
加: 投资收益	2174.50	2846.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	96.07	154.22	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	-5757.60	-8847.57	-3500.00	-3000.00	-3000.00
营业利润	14793.70	15939.13	19677.44	22691.09	24953.11
加: 其他非经营损益	592.03	369.21	371.75	371.75	371.75
利润总额	15385.73	16308.34	20049.19	23062.84	25324.87
减: 所得税	3304.36	3584.73	5391.23	6144.65	6710.15
净利润	12081.37	12723.62	14657.96	16918.20	18614.71
减: 少数股东损益	6282.04	7003.61	8068.36	9312.48	10246.32
归属母公司股东净利润	5799.33	5720.00	6589.60	7605.71	8368.39
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	22525.77	11347.10	129939.16	250679.89	375202.65
应收和预付款项	27553.78	30096.54	27760.87	32528.46	30366.43
存货	2359.15	1951.39	2987.72	2141.58	3197.26
其他流动资产	13653.40	40567.58	40567.58	40567.58	40567.58
长期股权投资	41216.42	44458.19	44458.19	44458.19	44458.19
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	365998.70	362487.59	263758.76	165029.93	66301.10
无形资产和开发支出	26424.41	25923.63	20144.77	14365.92	8587.06
其他非流动资产	8825.26	8198.77	6772.96	5347.16	5347.16
资产总计	485036.62	498889.75	510248.98	528977.66	547886.39
短期借款	5614.08	740.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	125776.63	138402.70	140484.86	147784.54	150820.14
长期借款	6864.69	5479.53	2997.47	0.00	0.00
其他负债	23285.30	22793.56	22793.56	22793.56	22793.56
负债合计	161540.70	167415.79	166275.89	170578.11	173613.70
股本	31033.71	31015.60	31015.60	31015.60	31015.60
资本公积	77092.19	78593.64	78593.64	78593.64	78593.64
留存收益	35201.41	38099.28	42530.05	47644.04	53270.85
归属母公司股东权益	143327.30	147708.52	152139.29	157253.28	162880.09
少数股东权益	180168.62	183765.44	191833.80	201146.28	211392.60

股东权益合计	323495.92	331473.96	343973.08	358399.56	374272.69
负债和股东权益合计	485036.62	498889.75	510248.98	528977.66	547886.39
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	81734.35	89677.63	123958.63	125660.15	126194.17
投资性现金净流量	-58877.26	-92016.80	-25.12	-25.12	-25.12
筹资性现金净流量	-32469.50	-26981.84	-5341.44	-4894.29	-1646.29
现金流量净额	-9587.00	-29503.56	118592.06	120740.73	124522.76

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

张 涛

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。