

2021年1季报点评：业绩持续向好，产业互联网业务快速增长

2021年04月22日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	303,838	320,811	342,003	365,921
同比（%）	4.6%	5.6%	6.6%	7.0%
归母净利润（百万元）	5,521	5,910	6,397	6,972
同比（%）	10.8%	7.0%	8.2%	9.0%
每股收益（元/股）	0.18	0.19	0.21	0.22
P/E（倍）	23.42	21.88	20.21	18.55

投资要点

- **事件：**4月21日中国联通发布Q1主要运营数据，实现营收823亿元，同比+11.4%，EBITDA为236亿元，同比-0.2%，股东应占利润为16.9亿元，同比+21.2%。
- **经营情况持续改善，ARPU企稳回升：**2021年一季度，中国联通移动出账用户数达到3.09亿，其中5G套餐用户数达到9185万，5G用户渗透率达到29.7%。受益5G用户的持续渗透和高端用户的着重布局，**公司移动ARPU达到44.6元，同比上升11.5%**。拆分业务来看，公司移动业务收入达到411亿元，同比上升8.8%；固网业务收入达到323亿元，同比上升8.1%；产业互联网业务收入达到144亿元，同比上升25.9%。公司持续加大人才激励力度，一季度人工成本同比上升14.4%，随着5G的持续推进和公司人才的不断培养，我们认为公司业绩将维持稳健增长。
- **重点布局产业互联网，积极推进业务转型：**中国联通紧抓产业数字化发展机遇，不断整合云、大、物、智、安、链能力，提升产业互联网收入体量和质量。资本开支来看，据公司推介材料，2021年联通产业数字化资本开支将达到220亿元，同比上升67%。受益公司大力推进产业物联网业务，一季度公司收入结构进一步优化，产业互联网收入占比达到19.5%。
- **运营商板块估值仍处于低位，产业及财务边际改善推动运营商估值提升：**首先从产业端来讲：当前随着5G的加速推进，政策红利助推以及有序竞争的逐步回归，产业端的压力逐步释放；其次从运营商角度来讲，在产业端的带动下最直观的是ARPU值的变动，当前三大运营商均已实现ARPU企稳或者向上，我们认为，ARPU的改善将带动传统ToC业务稳步向好；同时运营商也进一步加大创新业务发展以及投资力度，强化云计算、IDC等核心技术和能力，深化5G与垂直行业融合，推动创新业务稳健发展。截止4月21日收盘，A股联通PB估值仅为0.88倍，较历史估值中枢仍处于低位，我们认为当前产业端以及运营商自身边际变化逐步显现，联通等运营商估值有望提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2021-2023年净利润预测59.10/63.97/69.72亿元，对应2021-2023年EPS为0.19/0.21/0.22元。当前市值对应2021-2023年PE为22/20/19倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G产业进度不及预期；提速降费压力增加。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.17
一年最低/最高价	4.01/5.72
市净率(倍)	0.87
流通A股市值(百万元)	128251.04

基础数据

每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	41.13
总股本(百万股)	31011.85
流通A股(百万股)	30755.64

相关研究

- 1、《中国联通（600050）：2020年年报点评：投资结构优化，核心业务稳步向好》2021-03-12
- 2、《中国联通（600050）：移动业务ARPU值回升，创新业务势头强劲，加快实现高质量业务发展》2020-10-22
- 3、《中国联通（600050）：业务调整效果初现，共建共享红利释放，看好未来业绩稳增》2020-08-13

中国联通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	108,654	146,068	196,807	251,497	营业收入	303,838	320,811	342,003	365,921
现金	35,215	85,073	129,362	182,541	减:营业成本	224,539	235,708	250,603	268,688
应收账款	19,934	21,816	23,007	24,860	营业税金及附加	1,354	1,456	1,541	1,624
存货	1,951	2,574	2,237	2,921	营业费用	30,461	36,946	38,629	40,602
其他流动资产	51,553	36,605	42,201	41,175	管理费用	25,759	25,202	27,283	29,348
非流动资产	473,822	442,959	412,791	382,487	研发费用	2,964	3,208	7,866	9,807
长期股权投资	44,458	49,709	55,095	60,458	财务费用	227	-630	-2,000	-3,456
固定资产	315,332	292,920	268,976	242,158	资产减值损失	288	0	0	0
在建工程	47,156	40,059	34,907	31,067	加:投资净收益	2,847	2,299	2,449	2,442
无形资产	25,924	20,931	15,874	10,838	其他收益	1,909	767	909	1,090
其他非流动资产	40,952	39,340	37,939	37,966	资产处置收益	-2,258	-2,961	-2,830	-2,544
资产总计	582,475	589,027	609,598	633,984	营业利润	15,590	19,092	18,696	20,397
流动负债	222,242	217,410	226,184	237,577	加:营业外净收支	369	495	403	465
短期借款	740	2,365	1,823	2,004	利润总额	15,960	19,587	19,099	20,862
应付账款	120,364	122,889	132,657	140,425	减:所得税费用	3,435	4,575	4,183	4,512
其他流动负债	101,138	92,156	91,704	95,148	少数股东损益	7,004	9,102	8,519	9,378
非流动负债	28,759	27,167	25,594	24,016	归属母公司净利润	5,521	5,910	6,397	6,972
长期借款	5,480	3,888	2,314	736	EBIT	15,310	18,031	16,111	16,350
其他非流动负债	23,280	23,280	23,280	23,280	EBITDA	84,304	74,470	77,052	80,674
负债合计	251,001	244,578	251,778	261,593	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	183,765	192,867	201,386	210,764	每股收益(元)	0.18	0.19	0.21	0.22
归属母公司股东权益	147,709	151,582	156,434	161,627	每股净资产(元)	4.76	4.89	5.04	5.21
负债和股东权益	582,475	589,027	609,598	633,984	发行在外股份(百万股)	31012	31012	31012	31012
					ROIC(%)	17.0%	179.0%	-32.1%	-13.6%
					ROE(%)	3.8%	4.4%	4.2%	4.4%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	26.1%	26.5%	26.7%	26.6%
经营活动现金流	107,334	89,301	77,015	86,921	销售净利率(%)	4.1%	4.7%	4.4%	4.5%
投资活动现金流	-92,017	-26,171	-31,067	-34,022	资产负债率(%)	43.1%	41.5%	41.3%	41.3%
筹资活动现金流	-26,982	-13,272	-1,659	280	收入增长率(%)	4.6%	5.6%	6.6%	7.0%
现金净增加额	-11,847	49,857	44,289	53,179	净利润增长率(%)	11.2%	19.9%	-0.6%	9.6%
折旧和摊销	68,995	56,438	60,940	64,325	P/E	23.42	21.88	20.21	18.55
资本开支	58,656	-36,113	-35,554	-35,667	P/B	0.88	0.85	0.83	0.80
营运资本变动	7,826	17,885	2,864	9,702	EV/EBITDA	3.77	3.56	2.95	2.26

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>