

# 5G 拓展带动 ARPU 值提升，数字化转型推动产业互联网业务高增

——中国联通（600050）Q1 点评报告

买入（维持）

2021 年 04 月 21 日

## 报告关键要素：

2021 年 4 月 21 日中国联通公布 2021 年度一季报，公司主营业务收入为人民币 739.24 亿元，比去年同期上升 8.2%。EBITDA 为人民币 235.87 亿元，基本保持平稳，EBITDA 占主营业务收入比为 31.9%。归属于母公司净利润为人民币 16.92 亿元，比去年同期上升 21.2%。

## 投资要点：

**5G 拓展带动 ARPU 值提升，移动业务营收稳步增长：**2021 Q1 公司移动出账用户净增 348 万户，达到 3.0929 亿户，5G 套餐用户净增 2,102 万户至 9,185 万户，渗透率达到 29.70%，有效拉动移动出账用户 ARPU 同比增长 11.5%至 44.6 元。移动主营业务收入为人民币 410.71 亿元，同比增长 8.8%，环比增长 2.3%。公司利用大数据进行用户切片，通过聚焦高质量用户精准施策，实现线上线下一体化、多维度场景化精准营销，快速发展 5G 用户，预计未来 5G 渗透率有望加速上涨，带动 ARPU 进一步提升。

**数字化发展转型加速，推动产业互联网业务高增：**2021 年第一季度，产业互联网业务收入为人民币 144.08 亿元，同比上涨 25.9%，环比上涨 43.44%。得益于创新业务快速增长拉动，固网主营业务收入达到人民币 323.01 亿元，同比上涨 8.1%，环比上涨 16.01%。创新业务的拓展是运营商从通道供应商转型成服务供应商的一个重要的转型契机，随着全市场数字化转型加速，今年公司相关业务高增长趋势有望延续。

**CAPEX 投入同比保持稳定，折旧及摊销成本或将下降：**联通 2021 年全年 CAPEX 预计为 700 亿元，同比提升 3.6%，其中 5G 开支约 350 亿，同比增长 2.94%，增长幅度相对较小。随着公司在收入端的快速增长，预计公司全年折旧摊销占收比或将下降，利润率有望提升。

**盈利预测与投资建议：**预计公司 2021-2023 年营收分别为 3,214 亿元、3,439 亿元以及 3,644 亿元，归母净利润为分别为 65.04 亿元、75.60 亿元以及 86.01 亿元，EPS 分别为 0.21、0.24、0.28，对应 PE 分别为 19.88、17.11、15.03，**维持公司“买入”评级。**

**风险因素：**5G 渗透率进度不及预期，创新业务拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧，提速降费风险。

## 基础数据

总股本(百万股)	31,011.85
流通A股(百万股)	30,755.64
收盘价(元)	4.17
总市值(亿元)	1,293.19
流通A股市值(亿元)	1,282.51

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

- 万联证券研究所 20210312-公司年报点评-AAA-中国联通（600050）年报点评报告
- 万联证券研究所 20201022-公司季报点评-AAA-中国联通（600050）季报点评报告
- 万联证券研究所 20200813-公司半年报点评-AAA-中国联通（600050）半年报点评报告

分析师：

夏清莹

执业证书编号：

S0270520050001

电话：

075583228231

邮箱：

xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	303838.07	321355.76	343851.18	364371.55
增长比率(%)	5	6	7	6
净利润(百万元)	5521.31	6504.15	7559.62	8601.42
增长比率(%)	11	18	16	14
每股收益(元)	0.18	0.21	0.24	0.28
市盈率(倍)	23.42	19.88	17.11	15.03
市净率(倍)	0.88	0.83	0.78	0.73

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

0

**利润表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>303838</b>	<b>321356</b>	<b>343851</b>	<b>364372</b>
%同比增速	5%	6%	7%	6%
营业成本	224539	240053	257201	271821
毛利	79299	81303	86650	92550
%营业收入	26%	25%	25%	25%
税金及附加	1354	1382	1479	1567
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	30461	32136	34385	36437
%营业收入	10%	10%	10%	10%
管理费用	25759	27315	28540	29514
%营业收入	8%	9%	8%	8%
研发费用	2964	3214	3370	3462
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	227	255	232	220
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-288	243	126	284
信用减值损失	-5308	0	0	0
其他收益	1909	643	722	364
投资收益	2847	2410	2579	2733
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	154	123	62	31
资产处置收益	-2258	-2314	-1032	-729
<b>营业利润</b>	<b>15590</b>	<b>18107</b>	<b>21103</b>	<b>24033</b>
%营业收入	5%	6%	6%	7%
营业外收支	369	394	401	434
<b>利润总额</b>	<b>15960</b>	<b>18501</b>	<b>21504</b>	<b>24467</b>
%营业收入	5%	6%	6%	7%
所得税费用	3435	3793	4408	5016
净利润	12525	14709	17095	19451
%营业收入	4%	5%	5%	5%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>5521</b>	<b>6504</b>	<b>7560</b>	<b>8601</b>
%同比增速	11%	18%	16%	14%
少数股东损益	7004	8204	9536	10850
EPS (元/股)	0.18	0.21	0.24	0.28

**基本指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.18	0.21	0.24	0.28
BVPS	4.76	5.04	5.36	5.72
PE	23.42	19.88	17.11	15.03
PEG	2.31	1.12	1.05	1.09
PB	0.88	0.83	0.78	0.73
EV/EBITDA	1.39	3.93	3.27	2.37
ROE	4%	4%	5%	5%
ROIC	4%	4%	4%	4%

**资产负债表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35215	41090	58453	80606
交易性金融资产	1560	1560	1560	1560
应收票据及应收账款	19934	21394	22704	23460
存货	1951	2302	2607	2904
预付款项	6759	4801	5144	5436
合同资产	823	1285	1375	1457
其他流动资产	42411	42177	42493	42801
流动资产合计	108654	114609	134337	158225
长期股权投资	44458	46458	47458	47458
固定资产	315332	326647	338917	351705
在建工程	47156	52828	57932	62527
无形资产	24942	20947	17531	14082
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	208	208	208	208
其他非流动资产	41725	39547	41020	42618
<b>资产总计</b>	<b>582475</b>	<b>601244</b>	<b>637404</b>	<b>676822</b>
短期借款	740	4350	4939	3876
应付票据及应付账款	120364	118382	127896	140751
预收账款	359	321	344	364
合同负债	42957	46090	49640	52733
应付职工薪酬	14537	10802	12346	13591
应交税费	2814	2249	2407	2551
其他流动负债	41211	46344	48305	48411
流动负债合计	222242	224189	240936	258402
长期借款	2482	2482	2482	2482
应付债券	2997	2997	2997	2997
递延所得税负债	796	796	796	796
其他非流动负债	22484	22484	22484	22484
<b>负债合计</b>	<b>251001</b>	<b>252949</b>	<b>269696</b>	<b>287161</b>
归属于母公司的所有者权益	147709	156326	166203	177305
少数股东权益	183765	191970	201506	212356
<b>股东权益</b>	<b>331474</b>	<b>348296</b>	<b>367708</b>	<b>389661</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>582475</b>	<b>601244</b>	<b>637404</b>	<b>676822</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>108702</b>	<b>107585</b>	<b>113981</b>	<b>119101</b>
投资	-26222	-20759	-22496	-21413
资本性支出	-57008	-56841	-57118	-57016
其他	-8787	2534	2641	2764
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-92017</b>	<b>-75067</b>	<b>-76974</b>	<b>-75665</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	66	0	0	0
银行贷款增加(减少)	10740	4894	1713	258
筹资成本	-6093	-255	-232	-220
其他	-31695	-31284	-21124	-21321
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-26982</b>	<b>-26645</b>	<b>-19643</b>	<b>-21283</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-11847</b>	<b>5874</b>	<b>17364</b>	<b>22153</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场