

中国联通 (600050.SH)

ARPU 值、用户数双升，深化高质量经营

事件: 公司发布 2021 年一季度报, 营业收入 823 亿元, 同比增长 11.4%。主营业务收入为 739 亿元, 比去年同期上升 8.2%。EBITDA 为 236 亿元, 基本保持平稳, EBITDA 占主营业务收入比为 31.9%。归母净利润为 16.9 亿元, 比去年同期上升 21.2%。去年第一季度, 归属于母公司净利润因受到新冠肺炎疫情等影响同比下跌 14.1%。

ARPU 值、用户数双升, 5G 用户拓展卓有成效。 2021 年第一季度, 移动出账用户净增 348 万户, 达到 3.1 亿户, 5G 套餐用户净增 2102 万户至 9185 万户, 有效拉动移动出账用户 ARPU 同比增长 11.5% 至人民币 44.6 元。移动主营业务收入为人民币 411 亿元, 比去年同期上升 8.8%。5G 网络实现全国所有城市市区、发达县城覆盖, 以及重点场景的室内覆盖, 网络速率行业领先, 质量与主导运营商基本相当。

创新业务驱动, 固网业务稳健增长, 产业互联网业务发展强劲。 在创新业务领域, 公司抢抓数字产业化和产业数字化发展机遇, 聚焦智能城市、数字政府、工业互联网等重点领域, 推进“云+智能网络+智能应用”融合营销模式, 整合云、大、物、智、安、链能力, 做深做透重点行业应用类产品。2021 年第一季度, 产业互联网业务收入为人民币 144 亿元, 比去年同期上升 25.9%。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 亿元, 比去年同期上升 8.1%。

持续推进激励机制改革, 强化激励与绩效挂钩, 加大引入创新人才, 增强创新发展新动能。 2021Q1 公司人工成本比去年同期上升 14.4%。销售通信产品成本比去年同期上升 48.7%, 主要由于期内通信产品销售增加。其他营业成本及管理费用比去年同期上升 24.8%, 主要由于 ICT 业务快速增长导致相关服务成本增加, 以及加大对创新业务技术支撑的投入。

回购持续推进, 彰显公司对于未来经营信心。 公司此前披露拟用不低于 12.5 亿元, 不超过 25 亿元的自有资金, 以不超过 6.5 元/股的价格回购公司 A 股股份。截至 2021 年 3 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 49,865,725 股, 已回购股份占公司总股本的比例约为 0.16%, 已支付的总金额为人民币 2.14 亿元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

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 61/69/76 亿元, YoY +11%/12%/11%, 对应 2021 年 PE 21X, 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 进度不达预期, 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	319,334	336,578	356,099
增长率 yoy (%)	-0.1	4.6	5.1	5.4	5.8
归母净利润 (百万元)	4,982	5,521	6,146	6,863	7,606
增长率 yoy (%)	22.1	10.8	11.3	11.7	10.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.25
净资产收益率 (%)	3.5	3.8	4.1	4.4	4.6
P/E (倍)	26.3	23.8	21.3	19.1	17.2
P/B (倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信运营
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价	4.19
总市值(百万元)	129,939.67
总股本(百万股)	31,011.85
其中自由流通股(%)	99.17
30 日日均成交量(百万股)	39.45

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): 深化价值经营成效显现, 创新业务打开长期空间》2021-03-13
- 2、《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
- 3、《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



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	105938	117661	121926
现金	38665	35215	31933	40389	42680
应收票据及应收账款	20621	19934	19490	22582	23366
其他应收款	2801	3403	3693	3787	4127
预付账款	4196	6759	7434	7525	8301
存货	2359	1951	1998	1987	2061
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	604771	632279	650339
流动负债	206813	222242	229733	243409	246553
短期借款	5614	740	4667	5528	2300
应付票据及应付账款	106806	120364	131706	145036	147361
其他流动负债	94392	101138	93361	92845	96892
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	261396	275377	278225
少数股东权益	180169	183765	191561	200266	209914
股本	31034	31016	31016	31016	31016
资本公积	80108	80391	80391	80391	80391
留存收益	37625	41202	49990	59804	70680
归属母公司股东权益	143327	147709	151813	156635	162201
负债和股东权益	564231	582475	604771	632279	650339

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	91765	102758	115218
净利润	11264	12525	13942	15568	17254
折旧摊销	70343	68995	63650	78014	93978
财务费用	717	227	385	506	473
投资损失	-2175	-2847	-2299	-2449	-2442
营运资金变动	-3702	7826	13896	8947	3798
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	-9860	-942	-1910
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	-13324	-1947	-1914
现金净增加额	4887	-11847	-6649	8295	5819

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	290515	303838	319334	336578	356099
营业成本	214133	224539	236946	249068	263157
营业税金及附加	1236	1354	1449	1517	1581
营业费用	33545	30461	32891	34331	35610
管理费用	22977	25759	28740	30292	32049
研发费用	1709	2964	3832	3871	4095
财务费用	717	227	385	506	473
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	17395	19468	21616
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	17765	19837	21985
所得税	2771	3435	3823	4269	4731
净利润	11264	12525	13942	15568	17254
少数股东损益	6282	7004	7796	8705	9648
归属母公司净利润	4982	5521	6146	6863	7606
EBITDA	84011	84304	80800	97356	115237
EPS (元)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.25

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	5.1	5.4	5.8
营业利润(%)	12.8	16.0	11.6	11.9	11.0
归属于母公司净利润(%)	22.1	10.8	11.3	11.7	10.8
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	4.1	4.4	4.6
ROIC(%)	5.7	6.3	7.1	7.7	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.7	43.1	43.2	43.6	42.8
净负债比率(%)	3.6	2.0	1.7	-0.3	-1.7
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	0.6
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	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.10	3.46	2.96	3.31	3.72
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.76	4.90	5.05	5.23
估值比率					
P/E	26.3	23.8	21.3	19.1	17.2
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	3.8	4.0	3.4	2.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 23 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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