

扣非业绩高增长，移动 ARPU 稳健提升

中国联通 (600050.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2021 年一季报。公司实现营业收入 822.72 亿元，同比增长 11.44%，实现归母净利润 16.92 亿元，同比增长 21.24%，扣非净利润 21.60 亿元，同比增长 32.10%。
- **受益于移动主营业务与固网业务增长，扣非业绩增速较快。** 2021 年第一季度公司实现营业收入 822.72 亿元，同比增长 11.44%。其中，移动主营业务收入为人民币 410.71 亿元，较去年同期增长 8.8%；固网主营业务收入达到人民币 323.01 亿元，较去年同期增长 8.1%；固网宽带接入收入达到人民币 109.05 亿元，较去年同期增长 1.1%。报告期公司 EBITDA1 为 235.87 亿元，基本保持平稳，EBITDA 占主营业务收入比为 31.9%。公司实现归母净利润 16.92 亿元，同比增长 21.24%，扣非净利润 21.60 亿元，同比增长 32.10%。报告期末公司经营现金流量净额为 202.91 亿元，同比增长 13.55 亿元。公司研发支出为 3.81 亿元，占营业收入比例为 0.46%，比去年同期增长 24.41%。
- **期间费用率小幅下降。** 2021 年第一季度公司毛利率为 26.62%，同比降低 1.26pct。净利率为 4.67%，同比提高 0.38pct。2020 年公司期间费用率为 18.58%，同比降低 0.66pct。其中，销售费用率同比降低 0.95pct 至 9.46%，管理费用率为 9.22%，同比提高 0.54pct，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所致；财务费用率为 -0.11%，同比降低 0.23pct。
- **公司坐拥 5G 优质赛道，移动与固网宽带业务持续增长。** 在移动业务方面，2021 年第一季度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 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 44.6 元。在固网宽带业务方面，公司聚焦家庭市场，通过智慧家庭、视频、权益等组合强化家庭用户价值经营，2021 年第一季度固网宽带用户净增 203 万户，达到 8813 万户。同时，受益于创新业务快速增长拉动，公司推进“云+智能网络+智能应用”融合营销模式，赋能政企客户数字化转型，产业互联网业务收入为 144.08 亿元，同比增长 25.9%。公司网间结算成本比去年同期增加 2.49 亿元，网间结算收入比去年同期增加 4.05 亿元，主要受网间话务量上升影响。未来公司将把握 5G 规模发展的关键时机，聚焦工业互联网、智慧城市、医疗健康等重点领域，打造 5G+垂直行业应用差异化竞争优势。
- **投资建议:** 预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.20/0.23 元/股，对应动态市盈率分别为 20.65/18.29 倍，维持“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧的风险；5G 发展不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

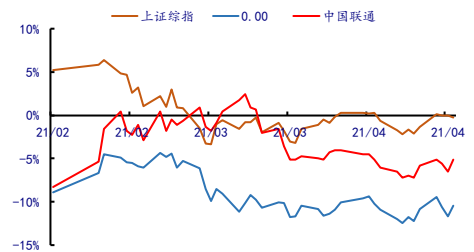
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-04-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn