

2021年06月10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

## 重回富时指数系列，看好中国联通基本面扎实稳步向上

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）	24.66	23.04	21.28	19.53

### 投资要点

- **事件：**财联社6月9日讯，富时罗素的富时全球股票指数系列以及富时中国A股指数系列将重新纳入数家公司。重新纳入的公司有中国联通、中国中车、中科曙光，变化自6月21日开盘起生效，变化自6月21日开盘起生效。
- **美国更新行政令，中国联通重回指数系列：**中国联通此前由于美国前总统特朗普的行政令而被剔除出指数，当前因美国更新了行政令，评估发现中国联通不再处于受行政令限制的范围，因此重新纳入指数。我们认为指数的变动根本上无碍中国联通基本面业绩的发展，并且进一步表明中国联通在流动性、规模以及过往的市场表现均佳。
- **ARPU回升、5G渗透率提升，ToC业务稳步向好：**随着提速降费压力的逐步减少，中国联通的相关经营业绩指标已经逐步改善，截止2021年Q1，中国联通ARPU同比增长11.5%至44.6元，5G用户渗透率为29.70%，我们认为，随着终端的普及以及基础设施建设的完备，5G用户渗透率逐步提升，由于当前5GARPU仍高于运营商整体ARPU，因此，我们预计ARPU提升仍有空间。
- **加快股权激励以及混改等创新激励机制推行，推动ToB业务创新模式加快落地：**随着消费互联网红利逐步见顶，ToB创新业务将为运营商打开更广成长空间，当前运营商也相继加大创新业务的资本开支、人员投入以及战略倾向；我们认为，中国联通通过混改引入战略投资者，进一步加快其在创新业务的探索与布局，同时结合自身在边缘计算、网络切片以及频谱资源等独特优势，在ToB市场有望斩获更高红利。
- **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23/21/20倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G产业进度不及预期；5G用户渗透率不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.39
一年最低/最高价	4.01/5.72
市净率(倍)	0.91
流通A股市值(百万元)	135017.28

### 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）：2021年1季报点评：业绩持续向好，产业互联网业务快速增长》2021-04-22
- 2、《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
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>108,654</b>	<b>146,064</b>	<b>196,804</b>	<b>251,494</b>	<b>营业收入</b>	<b>303,838</b>	<b>320,811</b>	<b>342,003</b>	<b>365,921</b>
现金	35,215	85,069	129,358	182,538	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
<b>非流动资产</b>	<b>473,822</b>	<b>442,959</b>	<b>412,791</b>	<b>382,487</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>582,475</b>	<b>589,023</b>	<b>609,595</b>	<b>633,981</b>	<b>营业利润</b>	<b>15,590</b>	<b>19,092</b>	<b>18,696</b>	<b>20,397</b>
<b>流动负债</b>	<b>222,242</b>	<b>217,410</b>	<b>226,184</b>	<b>237,577</b>	加:营业外净收支	369	495	403	465
短期借款	740	2,365	1,823	2,004	<b>利润总额</b>	<b>15,960</b>	<b>19,587</b>	<b>19,099</b>	<b>20,862</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>28,759</b>	<b>27,167</b>	<b>25,594</b>	<b>24,016</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,521</b>	<b>5,910</b>	<b>6,397</b>	<b>6,972</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>251,001</b>	<b>244,578</b>	<b>251,778</b>	<b>261,593</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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	151,578	156,430	161,624	每股净资产(元)	4.76	4.89	5.04	5.21
<b>负债和股东权益</b>	<b>582,475</b>	<b>589,023</b>	<b>609,595</b>	<b>633,981</b>	发行在外股份(百万股)	31012	31012	31012	31012
					ROIC(%)	17.0%	178.9%	-32.1%	-13.6%
					ROE(%)	3.8%	4.4%	4.2%	4.4%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	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	-13,276	-1,659	281	收入增长率(%)	4.6%	5.6%	6.6%	7.0%
现金净增加额	-11,847	49,854	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	24.66	23.04	21.28	19.53
资本开支	58,656	-36,113	-35,554	-35,667	P/B	0.92	0.90	0.87	0.84
营运资本变动	7,826	17,885	2,864	9,702	EV/EBITDA	3.85	3.66	3.04	2.34

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>