

2021年08月20日

产业互联网持续发力，公司经营改善明显

中国联通(600050)

评级:	增持	股票代码:	600050
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	5.59/4.01
目标价格:		总市值(亿)	1,342.81
最新收盘价:	4.33	自由流通市值(亿)	1,331.72
		自由流通股数(百万)	30,755.64

1、事件概述

2021年半年度报告，公司营收1641.74亿元，同比增长9.2%；归母净利润40.33亿元，同比增长20.6%。

单Q2公司收入819亿元，同比增长7.0%，环比下滑0.45%；归母净利润23.4亿元，同比增加20.15%，环比增加38.3%。

2、移动ARPU环比降低，移动业务收入增长略有压力：公司移动业务收入同比增长7.3%，公司单Q2移动综合ARPU 44.2元，环比一季度44.6元略有降低，移动出账用户数略有增加。

3、产业互联网业务持续加速增长，固网宽带业务微增：公司固网业务收入同比增长7.9%，主要增长动力来自于产业互联网业务，其收入同比增长23.6%，占收比达到18.9%；家庭固网宽带业务收入同比仅增长0.7%，我们判断疫情影响消退，线上及居家活动减少，家庭宽带业务（不含增值业务）增长有压力。

4、公司通信产品销售收入大幅增长：通信产品销售收入同比大幅增长28.5%，我们判断5G初期公司5G等终端产品销售收入增长导致。

5、毛利率及销售费用率、管理费用率趋于稳定，研发费用及财务费用、投资收益增长较快：公司Q2综合毛利率维持在26.8%左右，销售费用及管理费用随着收入增长同比例增加，费用率较为稳定。

报告期内公司加大研发投入，提升自主创新能力，研发费用快速增长；财务费用方面公司对外投资资产配置结构变化较大，投资收益增加利息收入减少，导致公司财务费用增加；公司投资收益同比增加12亿元（去年投资收益11亿左右），翻倍增长。

6、IDC、IT服务、云计算等产业互联网业务的带动公司通信服务收入较快增长，移动通信及家庭宽带业务单季度增长略有乏力，需要持续跟踪公司移动及宽带ARPU及用户增长情况。

公司利润结构方面，在近些年主营业务逐渐改善、CAPEX有效利用的情况下，公司现金流持续改善，公司加大投资资产配置，投资收益对于公司盈利的拉动逐渐显现。

7、业绩预测及投资建议

盈利预测：维持盈利预测不变，预计2021-2023年归母净利润分别为61亿元、68亿元、75亿元，对应现价PE分别为22X/20X/18X，维持“增持”评级。

8、风险提示

5G渗透率放缓，移动ARPU增长乏力；家庭宽带2020年高基数用户增长不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	290,515	303,838	317,511	332,751	349,389
YoY (%)	-0.1%	4.6%	4.5%	4.8%	5.0%
归母净利润(百万元)	4,982	5,521	6,109	6,764	7,503
YoY (%)	22.1%	10.8%	10.6%	10.7%	10.9%
毛利率 (%)	26.3%	26.1%	25.7%	26.1%	26.2%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24
ROE	3.5%	3.7%	3.4%	3.1%	2.8%
市盈率	26.95	24.32	21.98	19.85	17.90

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

分析师：柳珏廷

邮箱: songhui@hx168.com.cn

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	303,838	317,511	332,751	349,389	净利润	12,525	13,853	15,333	17,012
YoY (%)	4.6%	4.5%	4.8%	5.0%	折旧和摊销	68,995	71,416	72,287	67,559
营业成本	224,539	235,942	245,903	258,024	营运资金变动	8,200	2,308	7,762	9,464
营业税金及附加	1,354	1,394	1,468	1,539	经营活动现金流	96,423	87,601	93,763	93,078
销售费用	30,461	34,545	38,749	39,691	资本开支	-57,008	-38,072	-39,277	-34,315
管理费用	25,759	26,988	28,284	29,698	投资	-26,222	0	0	0
财务费用	227	-526	-1,198	-1,993	投资活动现金流	-92,017	-35,866	-36,672	-31,595
资产减值损失	288	222	214	217	股权募资	66	-4	0	0
投资收益	2,847	2,223	2,619	2,736	债务募资	10,740	4,860	0	0
营业利润	15,590	17,074	18,921	21,080	筹资活动现金流	-26,982	4,565	-383	-383
营业外收支	369	500	500	500	现金净流量	-11,847	56,300	56,708	61,101
利润总额	15,960	17,574	19,421	21,580	主要财务指标				
所得税	3,435	3,721	4,088	4,568	成长能力 (%)				
净利润	12,525	13,853	15,333	17,012	营业收入增长率	4.6%	4.5%	4.8%	5.0%
归属于母公司净利润	5,521	6,109	6,764	7,503	净利润增长率	10.8%	10.6%	10.7%	10.9%
YoY (%)	10.8%	10.6%	10.7%	10.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.18	0.20	0.22	0.24	毛利率	26.1%	25.7%	26.1%	26.2%
资产负债表 (百万元)					净利率率	4.1%	4.4%	4.6%	4.9%
货币资金	35,215	91,516	148,224	209,325	总资产收益率 ROA	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
预付款项	6,759	6,276	6,828	7,064	净资产收益率 ROE	3.7%	3.4%	3.1%	2.8%
存货	1,951	2,233	2,264	2,398	偿债能力 (%)				
其他流动资产	64,728	66,409	67,442	68,858	流动比率	0.49	0.72	0.94	1.14
流动资产合计	108,654	166,434	224,758	287,645	速动比率	0.45	0.68	0.89	1.10
长期股权投资	44,458	44,458	44,458	44,458	现金比率	0.16	0.40	0.62	0.83
固定资产	315,332	289,125	271,395	262,992	资产负债率	43.1%	41.1%	39.0%	36.9%
无形资产	24,942	24,487	23,968	23,422	经营效率 (%)				
非流动资产合计	473,822	464,946	465,639	471,640	总资产周转率	0.52	0.50	0.48	0.46
资产合计	582,475	631,380	690,397	759,285	每股指标 (元)				
短期借款	740	5,600	5,600	5,600	每股收益	0.18	0.20	0.22	0.24
应付账款及票据	120,364	122,480	128,206	134,963	每股净资产	4.76	5.81	7.14	8.69
其他流动负债	101,138	102,809	106,461	110,955	每股经营现金流	3.11	2.82	3.02	3.00
流动负债合计	222,242	230,889	240,267	251,518	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,482	2,482	2,482	2,482	估值分析				
其他长期负债	26,277	26,277	26,277	26,277	PE	24.32	21.98	19.85	17.90
非流动负债合计	28,759	28,759	28,759	28,759	PB	0.94	0.76	0.62	0.51
负债合计	251,001	259,649	269,027	280,277					
股本	31,016	31,012	31,012	31,012					
少数股东权益	183,765	191,510	200,079	209,588					
股东权益合计	331,474	371,731	421,370	479,008					
负债和股东权益合计	582,475	631,380	690,397	759,285					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G、云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。