

业绩增长动能强劲，派息率有望提升

买入 (维持)

——中国联通 (600050) 点评报告

2021 年 08 月 20 日

报告关键要素:

中国联通发布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 1,642 亿元 (yoy+9.2%)，服务收入 1,487 亿元 (yoy+7.5%)；净利润 91.7 亿元 (yoy+21.0%)；归母净利润 40.33 亿元 (yoy+20.6%)，EBITDA 494 亿元 (yoy+0.1%)，公司增长动能强健，业绩远超预期。

投资要点:

主营业务高质增长，ARPU 值持续提高：(1) 移动服务端：公司上半年移动服务收入 820.92 亿元 (yoy+7.3%)，主要得益于公司 5G 用户数量的增长以及移动出账用户的增加。2021 年上半年公司 5G 渗透率为 37%，处于行业领先水平。不断增长的 5G 用户数量也带动了 ARPU 值稳步提升，公司 2021H1 的 ARPU 值为 44.4 (yoy+8.5%)，预计未来随着 5G 渗透率的进一步提高，公司 ARPU 值还有继续上行的空间。

(2) 固网业务端：公司上半年固网服务收入 653.30 亿元 (yoy+7.9%)，主要增长点则来源于 IDC、IT 服务以及云计算板块 (yoy+21%)。在 5G 时代，运营商的 2B 业务也将全面开花，公司近年来大力布局 IDC 及云服务端，在工业互联网、专网等领域进行深度布局，随着 5G 覆盖率的提高以及相关盈利模式的成熟，公司有望在 B 端业务持续发力，带动固网收入稳步高增。

网络共建共享成果卓越，资本开支平稳增长：公司持续拓展网络共建共享任务，与电信预计累计共节省该投资 860 亿元以上，预计 2021 年建设 5G 共享基站 70 万站，2021H1 累计共享 4G 基站 46 万站。共建共享的模式也降低了公司在资本开支方面的压力，公司预计全年资本开支 700 亿元，较去年基本保持持平。在资本开支稳定增长的前提下，公司现金流压力有所下降，同时也为公司净利润的增长提供了一定的保障。

开启中期派息，分红比例或将提升：公司计划在 2021 年开启派发中期股息，每股人民币 0.120 元 (2020 年派息 0.164 元/股)。同时公司考虑到公司近年来公司经营情况良好且自由现金流持续改善，预计划今年年底提升全年派息率，从而增加股东回报。

智网科技分拆上市，加深车联网产业链布局。智网科技是中国联通下属从事车联网专业化经营的控股子公司，2020 年营收约 4.25 亿元，净利润约 6,752 万元。公司主要提供智能连接及智能运营专业服务，以及基

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)	4.33
总市值 (亿元)	1,342.81
流通 A 股市值 (亿元)	1,331.72

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

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

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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：吴源恒

电话：18627137137

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	303838.07	331012.42	355576.98	381564.61
增长比率 (%)	5	9	7	7
净利润 (百万元)	5521.31	6680.73	7873.15	8991.14
增长比率 (%)	11	21	18	14
每股收益 (元)	0.18	0.22	0.25	0.29
市盈率 (倍)	24.33	20.10	17.06	14.93
市净率 (倍)	0.91	0.89	0.86	0.83

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

于 5G、V2X、MEC 等新一代信息技术的智慧交通车路协同、车队管理及智能座舱等智能应用服务。分拆上市后，可以提升其竞争力，加快业务发展和提升回报，更好释放其价值。中国联通作为智网科技公司的控股股东（控股 69%），将受益于其价值提升和释放。

盈利预测：考虑到公司近期表现亮眼，中报利润增速超预期，以及考虑到数字化转型的浪潮下公司创新业务的高增长潜力，我们上调了公司的盈利预测。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 66.81 亿元、78.73 亿元、89.91 亿元，对应 2021 年 8 月 19 日股价 4.33 元的 PE 为 20X、17X、15X，维持“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。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	303838	331012	355577	381565
%同比增速	5%	9%	7%	7%
营业成本	224539	244618	262238	280450
毛利	79299	86394	93339	101115
%营业收入	26%	26%	26%	27%
税金及附加	1354	1423	1529	1641
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	30461	33101	35558	38156
%营业收入	10%	10%	10%	10%
管理费用	25759	28136	30224	31670
%营业收入	8%	9%	9%	8%
研发费用	2964	3310	3485	3625
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	227	292	378	598
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-288	199	149	99
信用减值损失	-5308	0	0	0
其他收益	1909	662	747	382
投资收益	2847	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	154	0	0	0
资产处置收益	-2258	-2383	-1067	-763
营业利润	15590	18610	21995	25142
%营业收入	5%	6%	6%	7%
营业外收支	369	394	401	434
利润总额	15960	19004	22396	25576
%营业收入	5%	6%	6%	7%
所得税费用	3435	3896	4591	5243
净利润	12525	15108	17804	20333
%营业收入	4%	5%	5%	5%
归属于母公司的净利润	5521	6681	7873	8991
%同比增速	11%	21%	18%	14%
少数股东损益	7004	8427	9931	11342
EPS (元/股)	0.18	0.22	0.25	0.29

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.18	0.22	0.25	0.29
BVPS	4.76	4.89	5.03	5.19
PE	24.33	20.10	17.06	14.93
PEG	2.32	0.96	0.96	1.05
PB	0.91	0.89	0.86	0.83
EV/EBITDA	1.55	11.60	9.04	6.80
ROE	4%	4%	5%	6%
ROIC	4%	2%	3%	3%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35215	38005	52791	72125
交易性金融资产	1560	1560	1560	1560
应收票据及应收账款	19934	22037	23478	24566
存货	1951	2346	2658	2997
预付款项	6759	4892	5245	5609
合同资产	823	1324	1422	1526
其他流动资产	42411	42272	42612	42980
流动资产合计	108654	112436	129766	151363
长期股权投资	44458	46458	47458	47458
固定资产	315332	323887	334898	349118
在建工程	47156	52828	57932	62527
无形资产	24942	24941	24940	24939
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	40484	41980	43393
资产总计	582475	601243	637184	679007
短期借款	740	5090	10029	13905
应付票据及应付账款	120364	120634	130401	145219
预收账款	359	331	356	382
合同负债	42957	46967	50612	54407
应付职工薪酬	14537	11008	12587	14022
应交税费	2814	2317	2489	2671
其他流动负债	41211	47449	53798	59131
流动负债合计	222242	228705	250242	275832
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
负债合计	251001	257465	279002	304592
归属于母公司的所有者权益	147709	151586	156059	160950
少数股东权益	183765	192193	202124	213466
股东权益	331474	343778	358183	374415
负债及股东权益	582475	601243	637184	679007

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	107334	19187	33894	42094
投资	-26222	-759	-2496	-1413
资本性支出	-57008	-16893	-17772	-20526
其他	-8787	0	0	0
投资活动现金流净额	-92017	-17652	-20268	-21938
债权融资	0	0	0	0
股权融资	66	-4	0	0
银行贷款增加(减少)	10740	4350	4939	3876
筹资成本	-6093	-3092	-3778	-4698
其他	-31695	0	0	0
筹资活动现金流净额	-26982	1255	1161	-822
现金净流量	-11847	2789	14786	19334

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