

# 中国联通 (600050.SH)

## 数字化转型成果显著，拆分智网科技回A再添发展新动能

**事件：**公司发布2021年中报，实现营业收入1642亿元，同比增长9.2%。主营业务收入1486亿元，比去年同期上升7.5%。EBITDA为494亿元，基本保持平稳，EBITDA占主营业务收入比为33.2%。归母净利润为40.33亿元，比去年同期上升20.6%。较高的归母净利润增速亦是受到了去年一季度疫情期间较低基数的影响。

**5G渗透率快速提高，助力ARPU值同比上升。**2021年上半年，移动出账用户达到3.1亿户，同比增长0.3%，5G套餐用户达到1.13亿户，较去年年底增长60%，有效拉动移动出账用户ARPU同比增长8.5%至44.4元。移动主营业务收入为821亿元，比去年同期上升7.3%。公司坚持5G引领质效规模发展，持续加强数字化和差异化创新融合运营，提升5G网络质量。

**数字化转型成效显著，产业互联网业务发展强劲。**在创新业务领域，公司整合组建“联通数字科技有限公司”，打造5G+ABCDE（人工智能、区块链、云计算、大数据、边缘计算）融合创新的差异化竞争优势。2021年上半年，产业互联网业务收入为人民币280亿元，比去年同期上升24%。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653亿元，比去年同期上升7.9%。

**适度加大投入，促进未来持续增长。**2021H1公司人工成本比去年同期上升12.7%。主要由于公司持续推进激励机制改革，强化激励与绩效挂钩，同时加大引入创新人才。销售通信产品成本比去年同期上升27.6%，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21.6%，主要用于技术支撑+IT服务成本，符合公司紧抓数字化机遇，提升能力，规模发展的创新业务发展战略。

**拆分智网科技至A股上市，助力集团数字化转型。**公司8月19日披露，公司董事会正考虑分拆所属子公司联通智网科技股份有限公司至A股上市。智网科技成立于2015年，提供智能连接及智能运营专业服务，以及基于5G、V2X、MEC等新一代信息技术的智慧交通车路协同、车路管理及智能座舱等智能应用服务。随着智网科技分拆上市，将保障联通进一步加大在车联网领域关键技术的研发投入，稳步扩大市场份额，提升行业地位。

**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68/80/88亿元，YoY+23%/19%/9%，对应2021年PE 19X，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	332,703	350,669	371,007
增长率 yoy (%)	-0.1	4.6	9.5	5.4	5.8
归母净利润(百万元)	4,982	5,521	6,786	8,056	8,765
增长率 yoy (%)	22.1	10.8	22.9	18.7	8.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.16	0.18	0.22	0.26	0.28
净资产收益率(%)	3.5	3.8	4.5	5.1	5.2
P/E(倍)	26.0	23.4	19.1	16.1	14.8
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

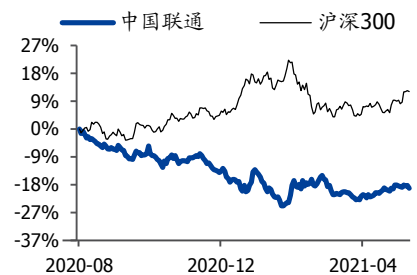
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所注：股价为2021年08月19日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	通信运营
前次评级	买入
05月28日收盘价	4.34
总市值(百万元)	134,591.44
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)	42.58

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

##### 研究助理 邵帅

邮箱：shaoshuai@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《中国联通（600050.SH）：ARPU值、用户数双升，深化高质量经营》2021-04-26
- 2、《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
- 3、《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



**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
<b>流动资产</b>	83604	108654	115399	119485	141136
现金	38665	35215	38698	42080	58970
应收票据及应收账款	20621	19934	21140	22693	25179
其他应收款	2801	3403	3990	3803	4442
预付账款	4196	6759	8028	7557	8932
存货	2359	1951	2152	1961	2223
其他流动资产	14962	41390	41390	41390	41390
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	564231	582475	614232	634102	669550
<b>流动负债</b>	206813	222242	237742	241073	258974
短期借款	5614	740	1300	4390	2300
应付票据及应付账款	106806	120364	141551	144050	158115
其他流动负债	94392	101138	94892	92633	98558
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	240735	251001	269406	273041	290646
少数股东权益	180169	183765	192373	202592	213711
股本	31034	31016	31016	31016	31016
资本公积	80108	80391	80391	80391	80391
留存收益	37625	41202	50905	62426	74960
归属母公司股东权益	143327	147709	152453	158469	165193
<b>负债和股东权益</b>	564231	582475	614232	634102	669550

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	96208	107334	101693	95192	128376
净利润	11264	12525	15393	18276	19884
折旧摊销	70343	68995	63650	78014	93978
财务费用	717	227	182	242	169
投资损失	-2175	-2847	-2299	-2449	-2442
营运资金变动	-3702	7826	22576	-1064	14630
其他经营现金流	19760	20608	2191	2173	2157
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-32469	-26982	-9656	-679	-1606
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	-13121	-1683	-1610
<b>现金净增加额</b>	4887	-11847	3483	992	19280

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	290515	303838	332703	350669	371007
营业成本	214133	224539	246200	257040	271948
营业税金及附加	1236	1354	1510	1580	1647
营业费用	33545	30461	34268	35768	37101
管理费用	22977	25759	29943	31560	33391
研发费用	1709	2964	3660	4033	4267
财务费用	717	227	182	242	169
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
<b>营业利润</b>	13443	15590	19245	22918	24967
营业外收入	819	863	863	863	863
营业外支出	227	494	494	494	494
<b>利润总额</b>	14035	15960	19614	23287	25337
所得税	2771	3435	4221	5012	5453
<b>净利润</b>	11264	12525	15393	18276	19884
少数股东损益	6282	7004	8607	10219	11119
<b>归属母公司净利润</b>	4982	5521	6786	8056	8765
EBITDA	84011	84304	82446	100544	118283
EPS (元)	0.16	0.18	0.22	0.26	0.28

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.1	4.6	9.5	5.4	5.8
营业利润(%)	12.8	16.0	23.4	19.1	8.9
归属于母公司净利润(%)	22.1	10.8	22.9	18.7	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	26.1	26.0	26.7	26.7
净利率(%)	1.7	1.8	2.0	2.3	2.4
ROE(%)	3.5	3.8	4.5	5.1	5.2
ROIC(%)	5.7	6.3	7.9	9.0	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.7	43.1	43.9	43.1	43.4
净负债比率(%)	3.6	2.0	-1.3	-1.1	-5.9
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.18	0.22	0.26	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	3.10	3.46	3.28	3.07	4.14
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.76	4.92	5.11	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	26.0	23.4	19.1	16.1	14.8
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.8	3.8	3.8	3.2	2.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 08 月 19 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：021-38124100

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