

2021 年年报点评：业绩稳定增长，云计算、IDC 等创新业务持续加速 买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	327,854	353,793	383,351	416,869
同比（%）	7.9%	7.9%	8.4%	8.7%
归母净利润（百万元）	6,305	7,034	7,904	8,906
同比（%）	14.2%	11.6%	12.4%	12.7%
每股收益（元/股）	0.21	0.23	0.26	0.29
P/E（倍）	19.08	16.26	14.47	12.84

投资要点

- 事件：**2021 年中国联通实现营业收入 3278.54 亿元，yoY+7.90%；归母净利润 63.05 亿元，yoY+14.20%；实现扣非归母净利润 64.52 亿元，yoY+18.40%；实现 EPS 0.21 元；经营性现金流净额 1119.72 亿元，yoY+4.32%，业绩符合我们预期。
- 三大业务协同发展，不断提高市场份额：**中国联通移动业务、固网业务、产业互联网 2021 年发展良好。移动业务方面，2021 年实现营业收入 1641 亿元，同比增长 4.8%，移动 ARPU 同比增长 4.3%，推进“平台+网+X”产品模式转型，截至 2021 年底，可用 5G 基站达到 69 万站，5G 套餐用户累计达 15493 万户，渗透率超越行业平均，达到 48.9%；固网业务方面，2021 年实现宽带收入 448 亿元，同比增长 5.2%，宽带接入用户 ARPU 达 41.3 元，累计宽带用户达到 9505 万户，宽带满意度保持行业领先；产业互联网方面，2021 年实现营业收入 548 亿元，大数据营业收入完成 26 亿元，同比增长 48.7%，市场份额连续三年保持电信运营商首位，物联网方面，2021 年实现营业收入 60 亿元，同比增长 43%，物联网连接数超 3 亿个。
- 云与数据中心业务共振，为未来业绩提升奠定坚实基础：**2021 年“联通云”实现收入 163 亿元，同比增长 46.3%，形成云原生和虚拟化双引擎，融合“联通链”及人工智能，大数据平台日处理能力突破 200TB；积极落实“东数西算”工程，构建“5+4+31+X”新型数据中心格局，数网、数云、云边协同发展，全网总算力达到 350PFLOPS，算力规模达到 1138 万核 vCPU；打造统一数字化底座，涵盖 6 大数据中心、3.6 万+结点，实现 BMDOE 全域拉通，31 省全部完成业务贯通测试，支撑 1043 个云上应用，截至 2021 年，数据中心总机架数达到 31.2 万；构建多云合作生态，丰富异构云商数量，与阿里、华为等达成合作，打造“多云管理+联通云+X”混合多云方案。我们认为，随着公司自主研发活力不断增强，公司创新业务收入将持续稳步提升。
- 重视股东回报，提升分红比例：**以 5G 为引领，持续打造智慧体验，顺应数字消费升级趋势，公司不断发力 B 端创新业务，其中数据中心、云业务势头迅猛，市场空间较大；同时，公司高度重视股东回报，董事会建议派发年度末期股息每股 0.0391 元（含税），连同已派发的中期股息每股 0.0488 元（含税），全年股息合计每股 0.0879 元（含税），同比提升 31.4%。我们认为，当前公司业绩趋稳、低估值、高分红，估值修复和提升仍有空间。
- 盈利预测与投资评级：**基于公司业绩态势稳步提升，新兴业务发展动力强劲，我们将 2022-2023 年归母净利润预测从 91.31/103.20 亿元下调至 70.34/79.04 亿元，预计 2024 年归母净利润为 89.06 亿元；将 2022-2023 年 EPS 预测 0.29/0.33 元下调至 0.23/0.26 元，2024 年 EPS 预计为 0.29 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 16/14/13 倍，基于 5G 发展及数字化转型浪潮不减，维持“买入”评级。
- 风险提示：**提速降费压力提升；5G 用户渗透率不及预期；云计算、数据中心业务增幅不及预期；自主研发推进乏力。

2022 年 03 月 14 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.69
一年最低/最高价	3.55/4.60
市净率(倍)	0.77
流通 A 股市值(百万元)	113488.33

基础数据

每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	43.33
总股本(百万股)	30988.13
流通 A 股(百万股)	30755.64

相关研究

1、《中国联通 (600050)：2021 年中报点评：坚持创新转型，打造差异化优势，加快实现高质量发展》2021-08-23

2、《中国联通 (600050)：重回富时指数系列，看好中国联通基本面扎实稳步向上》2021-06-10

3、《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

中国联通三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)		2021A	2022E	2023E	2024E
					营业收入	营业成本				
流动资产	126,252	152,492	186,554	225,235	减:营业成本	327,854	353,793	383,351	416,869	
现金	46,273	57,465	68,371	88,962	营业税金及附加	247,361	267,114	288,663	312,652	
应收账款	19,871	19,823	24,734	29,154	营业费用	1,427	1,541	1,682	1,820	
存货	1,846	1,830	2,213	2,291	管理费用	32,212	37,027	40,137	43,771	
其他流动资产	43,001	57,776	72,551	83,732	研发费用	24,780	28,239	30,668	33,683	
非流动资产	467,033	471,672	469,745	464,168	财务费用	4,792	4,246	4,648	5,419	
长期股权投资	48,416	51,314	54,680	58,087	资产减值损失	97	-563	-844	-1,132	
固定资产	310,916	314,103	324,446	335,432	加:投资净收益	492	-164	-130	-106	
在建工程	41,192	43,848	45,008	45,286	其他收益	4,377	3,644	4,219	4,816	
无形资产	27,173	27,602	28,221	29,314	资产处置收益	2,997	2,653	2,929	3,374	
其他非流动资产	4,896	4,896	4,896	4,896		-3,523	-3,007	-3,409	-3,910	
资产总计	593,284	624,163	656,298	689,403	营业利润	17,696	19,644	22,266	25,041	
流动负债	235,138	255,082	274,618	293,144	加:营业外收支	112	358	279	250	
短期借款	385	775	1,205	1,677	利润总额	17,807	20,002	22,546	25,290	
应付账款	129,764	139,924	152,460	164,308	减:所得税费用	3,391	4,021	4,559	5,005	
其他流动负债	10,584	9,853	9,121	8,896	少数股东损益	8,111	8,947	10,082	11,380	
非流动负债	21,936	16,893	11,506	5,799	归属母公司净利润	6,305	7,034	7,904	8,906	
长期借款	1,835	2,352	2,525	2,539	EBIT	17,006	10,492	11,619	12,779	
其他非流动负债	867	867	867	867	EBITDA	100,794	101,104	112,632	126,759	
负债合计	257,074	271,975	286,124	298,943	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	186,993	195,940	206,022	217,402	每股收益(元)		0.21	0.23	0.26	0.29
归属母公司股东权益	149,217	156,248	164,153	173,058	每股净资产(元)		4.81	5.04	5.30	5.58
负债和股东权益	593,284	624,163	656,298	689,403	发行在外股份(百万股)	30991	30988	30988	30988	
					ROIC(%)		3.8%	2.2%	2.4%	2.5%
					ROE(%)		4.2%	4.5%	4.8%	5.1%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)		24.6%	24.5%	24.7%	25.0%
经营活动现金流	111,972	111,223	115,271	134,418	销售净利率(%)		1.9%	2.0%	2.1%	2.1%
投资活动现金流	-74,780	-95,121	-99,238	-108,519	资产负债率(%)		43.3%	43.6%	43.6%	43.4%
筹资活动现金流	-25,910	-4,910	-5,127	-5,308	收入增长率(%)		7.9%	7.9%	8.4%	8.7%
现金净增加额	11,203	11,192	10,906	20,591	净利润增长率(%)		14.2%	11.6%	12.4%	12.7%
折旧和摊销	83,788	90,612	101,013	113,981	P/E		19.08	16.26	14.47	12.84
资本开支	-69,775	-94,623	-98,505	-108,002	P/B		0.82	0.73	0.70	0.66
营运资本变动	10,103	5,535	-2,678	1,340	EV/EBITDA		1.03	0.80	0.57	0.31

数据来源: wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>