

中国联通 (600050)

2022 年一季报点评：Q1 营收与利润同期创
新高，产业互联网业务高速增长

买入（维持）

2022 年 04 月 22 日

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.48
一年最低/最高价	3.42/4.55
市净率(倍)	0.72
流通 A 股市值(百万元)	107,749.19
总市值(百万元)	107,838.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.81
资产负债率(% ,LF)	43.33
总股本(百万股)	30,988.13
流通 A 股(百万股)	30,962.41

相关研究

《中国联通：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》

2022-03-14

《中国联通：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

《中国联通：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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	327,854	355,759	389,698	430,700
同比	8%	9%	10%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	6,305	7,059	7,972	9,094
同比	14%	12%	13%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.23	0.26	0.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.10	15.28	13.53	11.86

投资要点

- 事件：**4 月 21 日，中国联通公布 2022 年 Q1 业绩报告，Q1 实现营业收入 890.22 亿元，同比增长 8.2%，实现归母净利润 20.31 亿元，同比增长 20.02%，业绩符合我们预期。
- Q1 营收与利润均为上市新高，产业数字化业务占整体收入增量贡献的比例为 74%：**中国联通紧抓经济社会数字化转型大势，一季度营收、利润均实现上市以来同期最高水平，其中产业互联网业务实现收入 194.19 亿元，占整体主营业务收入的比例达到 23.9%，同比增长 34.8%，同比增加 50.11 亿元，占整体业务收入增量（2022 年 Q1 较 2021 年 Q1 提升 67.5 亿元）的比例为 74%，成为中国联通业绩增长的重要驱动力。移动业务来看，5G 套餐用户达到 1.71 亿户，移动主营业务收入实现 419.86 亿元，同比提升 2.2%；随着全面升级智慧家庭泛融合产品体系，固网宽带接入收入为 115.00 亿元，同比增长 5.5%；随着物联网终端连接数达到 3.13 亿个，物联网业务收入达到 21.21 亿元，同比增长 40.7%。联通云加速发展，实现收入 91.2 亿元，同比增长 114%；IDC 实现收入 62.31 亿元，同比增长 14.5%；受益于算网业务良好增长拉动，固网主营业务收入同比提升 19.1%，收入增幅创近年新高。我们认为，紧抓数字化浪潮，产业数字化成为带动中国联通业绩发展的重要一环，同时传统移动、固网业务稳步向上，我们持续看好中国联通未来业绩稳步发展。
- 融入数字经济建设主战场，拓展升维新赛道：**在数字经济的新机遇下，中国联通加快建设以 5G 网络、全国一体化数据中心体系、国家产业互联网等为抓手的高速泛在、天地一体、云网融合、智能敏捷、绿色低碳、安全可控的智能化综合性数字信息基础设施，打通经济社会发展的信息联通，同时全面升维“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”新战略，在推动基础业务稳步发展的基础上，更大力度的提升规模价值。
- 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 2022-2024 年归母净利润预测从 70.34/79.04/89.06 亿元上调至 70.59/79.72/90.94 亿元，EPS 分别为 0.23/0.26/0.29 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 15/14/12 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：**产业数字化业务发展不及预期；5G 用户渗透率不及预期。

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
流动资产	126,252	153,820	193,442	243,214	营业总收入	327,854	355,759	389,698	430,700
货币资金及交易性金融资产	49,560	62,929	80,296	112,519	营业成本(含金融类)	247,361	268,598	293,442	323,025
经营性应收款项	27,381	27,101	33,066	39,171	税金及附加	1,427	1,549	1,710	1,880
存货	1,846	1,840	2,250	2,367	销售费用	32,212	37,233	40,918	45,439
合同资产	467	498	719	670	管理费用	24,780	28,396	31,176	34,801
其他流动资产	46,997	61,451	77,110	88,487	研发费用	4,792	4,269	4,725	5,599
非流动资产	467,033	471,672	469,745	464,168	财务费用	97	-563	-840	-1,132
长期股权投资	48,416	51,314	54,680	58,087	加:其他收益	2,997	2,668	2,978	3,486
固定资产及使用权资产	334,848	333,288	326,001	315,096	投资净收益	4,377	3,664	4,289	4,975
在建工程	41,192	43,848	45,008	45,286	公允价值变动	-39	-35	-38	-40
无形资产	27,173	27,602	28,221	29,314	减值损失	-3,301	164	130	106
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-3,523	-3,024	-3,466	-4,040
长期待摊费用	3,050	3,355	3,660	3,929	营业利润	17,696	19,714	22,459	25,575
其他非流动资产	12,354	12,264	12,175	12,455	营业外净收支	112	358	279	250
资产总计	593,284	625,491	663,186	707,382	利润总额	17,807	20,072	22,739	25,825
流动负债	235,138	256,354	278,736	302,003	减:所得税	3,391	4,035	4,598	5,111
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,947	16,337	16,766	17,238	净利润	14,416	16,037	18,140	20,714
经营性应付款项	129,886	141,020	155,303	170,059	减:少数股东损益	8,111	8,978	10,168	11,621
合同负债	45,716	50,803	55,291	60,554	归属母公司净利润	6,305	7,059	7,972	9,094
其他流动负债	43,590	48,194	51,377	54,153					
非流动负债	21,936	16,893	14,066	14,280	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.23	0.26	0.29
长期借款	1,835	2,352	2,525	2,539	EBIT	17,006	10,531	11,731	13,073
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	100,794	101,143	112,744	127,053
租赁负债	10,415	4,855	1,855	2,055					
其他非流动负债	9,686	9,686	9,686	9,686					
负债合计	257,074	273,247	292,802	316,283	毛利率(%)	24.55	24.50	24.70	25.00
归属母公司股东权益	149,217	156,273	164,245	173,339	归母净利率(%)	1.92	1.98	2.05	2.11
少数股东权益	186,993	195,971	206,140	217,760					
所有者权益合计	336,210	352,244	370,384	391,099	收入增长率(%)	7.90	8.51	9.54	10.52
负债和股东权益	593,284	625,491	663,186	707,382	归母净利润增长率(%)	14.20	11.95	12.93	14.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111,972	112,403	117,851	138,873	每股净资产(元)	4.81	5.04	5.30	5.59
投资活动现金流	-74,780	-95,117	-99,225	-108,489	最新发行在外股份 (百万股)	30,988	30,988	30,988	30,988
筹资活动现金流	-25,910	-4,910	-2,593	503	ROIC(%)	3.76	2.27	2.44	2.61
现金净增加额	11,203	12,376	16,034	30,887	ROE-摊薄(%)	4.23	4.52	4.85	5.25
折旧和摊销	83,788	90,612	101,013	113,981	资产负债率(%)	43.33	43.69	44.15	44.71
资本开支	-69,775	-94,640	-98,561	-108,131	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.10	15.28	13.53	11.86
营运资本变动	9,967	16,478	12,174	13,846	P/B (现价)	0.72	0.69	0.66	0.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>