

中国联通 (600050.SH)

全面发力数字经济主航道，一季度业绩增长良好

买入

核心观点

2022年一季度业绩增长良好。公司22年一季度实现营业收入890亿元(+8.2%)，其中主营业务收入812亿元(+9.8%)，收入结构不断优化，归母净利润20亿元(+20%)。ROE为1.34%，同比提升0.22pp。业绩符合预期。

收入端：重新定位聚焦五大主业，各条业务线均实现高增长。(1)大连接，夯实用户基础，推进高质量发展。一季度5G套餐用户数增长达到1.71亿户，推动移动业务收入达420亿元(+2.2%)；家宽业务全面推进升级智慧家庭泛融合产品体系，实现固网宽带收入115亿元(+5.5%)；5G切片及Cat1差异化优势助力物联网业务持续突破重点场景，物联网业务收入达21.2亿元(40.7%)。**(2)大计算，推进算力网络新布局。**一季度联通云实现收入91.2亿元(+114%)；IDC实现收入62.3亿元(+14.5%)；算网业务拉动固网主营业务收入达384.6亿元(+19.1%)。**(3)大数据，加强巩固先发优势。**通过强化大数据、人工智能、区块链核心技术能力，大数据实现营收9.2亿元(+54.1%)。**(4)大应用，加速推进5G应用在各行业商业落地，个人及家庭市场推进新型信息消费升级。****(5)大安全，布局云安全市场，逐步实现相关产品规模复制。**

成本端：成本费用管控良好，重视加大人才引进。一季度公司网络运营及支撑成本同比增加7.5%，受益于5G网络共享共建节约资本开支，公司网络运营及房屋设备等成本虽有增加，但低于收入增速，成本费用管控良好。公司重视绩效激励和人才引进，报告期内人工成本比去年同期上升11.0%。

助冬奥完美收官，22年全面发力数字经济主航道。公司在北京冬奥上实现了5G、IPv6+、云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术应用的多项业界首创，助力冬奥完美收官。22年公司围绕“网络强国、数字中国、智慧社会”重新定位，全面发力数字经济主航道，报告期内产业互联网业务实现收入194.2亿元(+34.8%)。

风险提示：5G发展不及预期；创新业务发展不及预期；疫情影响加剧。

投资建议：我们看好公司在数字经济背景下的新战略、新定位、新发展，维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为69.7/77.7/84.3亿元，对应PE分别为16/14/13x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	303,838	327,854	345,308	362,471	378,882
(+/-%)	4.6%	7.9%	5.3%	5.0%	4.5%
净利润(百万元)	5521	6305	6971	7770	8425
(+/-%)	10.8%	14.2%	10.6%	11.5%	8.4%
每股收益(元)	0.18	0.20	0.22	0.25	0.27
EBIT Margin	6.2%	5.3%	5.0%	5.4%	5.7%
净资产收益率(ROE)	3.7%	4.2%	4.7%	5.3%	5.8%
市盈率(PE)	19.5	17.1	15.5	13.9	12.8
EV/EBITDA	4.2	4.2	6.1	5.4	4.9
市净率(PB)	0.73	0.72	0.73	0.74	0.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙

021-60933150

machengl@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

证券分析师：陈彤

0755-81981372

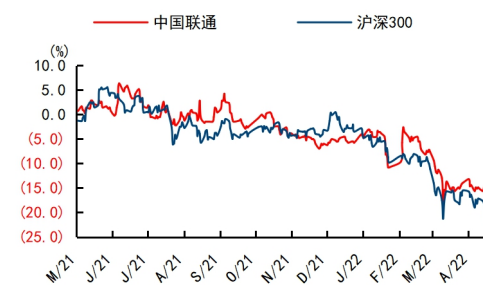
chentong@guosen.com.cn

S0980520080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	3.48元
总市值/流通市值	107838/107748百万元
52周最高价/最低价	4.57/3.39元
近3个月日均成交额	354.08百万元

市场走势



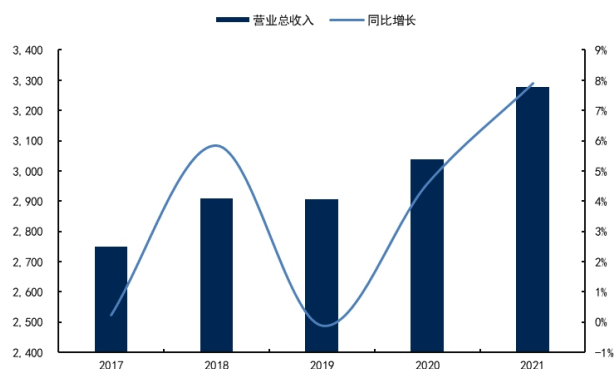
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国联通(600050.SH)-强基固本守正创新，利润提速增长》——2022-03-14
- 《中国联通-600050-2021年第三季度报告点评：Q3保持稳健增长，持续加大创新业务投入》——2021-10-22
- 《中国联通-600050-2021年半年度报告点评：转型稳步推进，加大创新业务投入》——2021-08-20
- 《中国联通-600050-2021年一季度业绩点评：Q1业绩超预期，业务全面改善》——2021-04-22
- 《中国联通-600050-2020年年报点评：ARPU值稳步提升，创新业务表现亮眼》——2021-03-15

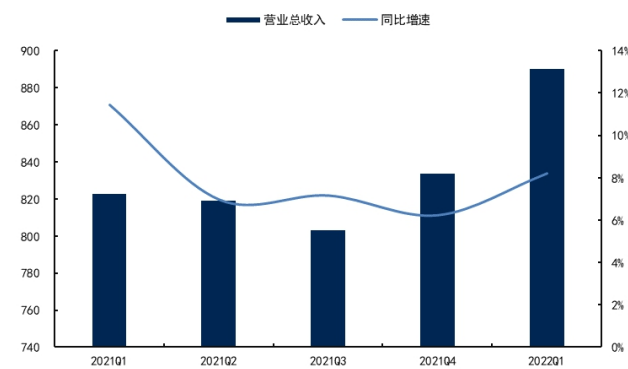
2022 年一季度业绩增长良好。公司一季度营业收入 890.22 亿元，同比提升 8.2%，主营业务收入 811.97 亿元，同比提升 9.8%。收入结构不断优化，产业互联网业务实现收入 194.19 亿元，同比大幅增长 34.8%。ROE 为 1.34%，同比提升 0.22pp。EBITDA 为 249.82 亿元，同比增长 5.9%。归属于母公司净利润 20.31 亿元，同比提升 20.0%。业绩符合预期。

图1：中国联通营业收入及增速（单位：亿元、%）



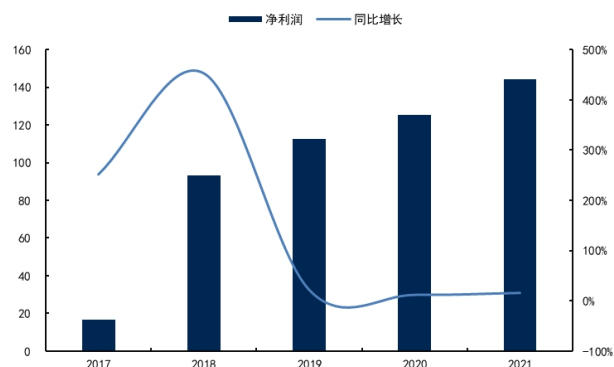
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国联通单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



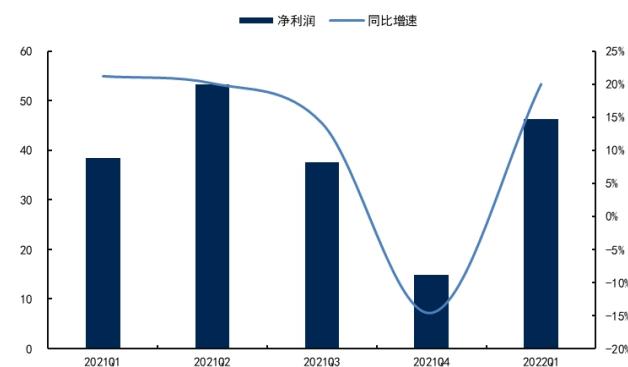
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国联通归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国联通单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们看好公司在数字经济背景下的新战略、新定位、新发展，维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 69.7/77.7/84.3 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13x，维持“买入”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2022 年 4 月 21 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2021A	EPS 2022E	2023E	2021A	PE 2022E	2023E	PB MRQ
600050.SH	中国联通	买入	3.6	1078.4	0.2	0.2	0.3	17.1	15.5	13.9	0.7
600941.SH	中国移动	-	66.0	9652.8	5.7	5.8	6.4	11.9	11.0	10.2	1.2
601728.SH	中国电信	-	4.0	3383.3	0.3	0.3	0.4	13.8	12.3	10.9	0.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国移动估值取自 Wind 一致预期

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、创新业务发展不及预期；3、疫情影响加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	35215	46273	66852	49387	49123	营业收入	303838	327854	345308	362471	378882
应收款项	23338	19871	25072	25376	25666	营业成本	224539	247361	255873	268228	280372
存货净额	1951	1846	2621	2464	2499	营业税金及附加	1354	1427	1504	1590	1705
其他流动资产	46589	54223	44222	53982	55870	销售费用	30461	32212	35567	36610	37888
流动资产合计	108654	126252	142805	135248	137196	管理费用	25759	24780	30956	32259	33292
固定资产	362488	352107	369012	376593	375610	研发费用	2964	4792	4144	4350	4168
无形资产及其他	24942	27173	26086	25000	23915	财务费用	227	97	(326)	(377)	(200)
投资性房地产	41934	39336	39336	39336	39336	投资收益	2847	4377	3133	3452	3654
长期股权投资	44458	48416	51314	54680	58087	资产减值及公允价值变动	442	453	400	400	400
资产总计	582475	593284	628553	630856	634144	其他收入	(9196)	(9112)	(4144)	(4350)	(4168)
短期借款及交易性金融负债	13734	15947	15511	15064	15507	营业利润	15590	17696	21123	23663	25710
应付款项	120364	129764	149850	154126	157093	营业外净收支	369	112	358	279	250
其他流动负债	88144	89428	109772	111782	113583	利润总额	15960	17807	21481	23942	25960
流动负债合计	222242	235138	275133	280971	286184	所得税费用	3435	3391	4726	5267	5711
长期借款及应付债券	5480	1835	1835	1835	1835	少数股东损益	7004	8111	9784	10905	11824
其他长期负债	23280	20101	20401	20601	20701	归属于母公司净利润	5521	6305	6971	7770	8425
长期负债合计	28759	21936	22236	22436	22536	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	251001	257074	297369	303407	308720	净利润	5521	6305	6971	7770	8425
少数股东权益	183765	186993	184058	181877	180695	资产减值准备	(87)	204	49	20	2
股东权益	147709	149217	147126	145572	144729	折旧摊销	67557	69890	49522	56886	63468
负债和股东权益总计	582475	593284	628553	630856	634144	公允价值变动损失	(442)	(453)	(400)	(400)	(400)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	227	97	(326)	(377)	(200)
每股收益	0.18	0.20	0.22	0.25	0.27	营运资本变动	(6726)	6233	44816	(3402)	2659
每股红利	0.20	0.31	0.29	0.30	0.30	其它	(638)	(4551)	(2984)	(2201)	(1185)
每股净资产	4.76	4.81	4.75	4.70	4.67	经营活动现金流	65185	77629	97975	58673	72969
ROIC	7%	7%	6%	7%	8%	资本开支	0	(55722)	(65000)	(63001)	(61002)
ROE	4%	4%	5%	5%	6%	其它投资现金流	(1358)	(2478)	0	0	0
毛利率	26%	25%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(4600)	(62158)	(67898)	(66367)	(64409)
EBIT Margin	6%	5%	5%	5%	6%	权益性融资	(183)	10	0	0	0
EBITDA Margin	28%	27%	19%	21%	22%	负债净变化	(387)	(647)	0	0	0
收入增长	5%	8%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(6093)	(9685)	(9063)	(9324)	(9267)
净利润增长率	11%	14%	11%	11%	8%	其它融资现金流	(50892)	16240	(436)	(447)	443
资产负债率	75%	75%	77%	77%	77%	融资活动现金流	(64035)	(4413)	(9498)	(9771)	(8824)
息率	5.6%	9.0%	8.4%	8.6%	8.6%	现金净变动	(3450)	11058	20579	(17465)	(264)
P/E	19.5	17.1	15.5	13.9	12.8	货币资金的期初余额	38665	35215	46273	66852	49387
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	35215	46273	66852	49387	49123
EV/EBITDA	4.2	4.2	6.1	5.4	4.9	企业自由现金流	0	34392	42805	5641	21861
						权益自由现金流	0	49985	42624	5488	22460

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032