

传统业务高质量增长，联通云拉动公司第二增长曲线

——中国联通（600050）点评报告

买入(维持)

2022年04月25日

报告关键要素：

2022年第一季度公司主营业务 890.22亿元（YoY+8.2%），服务收入 811.97亿元（YoY+9.8%），归母净利润 20.31亿元（YoY+20%），EBITDA 249.82亿元（YoY+5.9%），业绩基本符合预期。

投资要点：

移动业务高质量增长，销售通信产品成本占比有所提高。移动业务方面，“大联接”用户达到 7.79亿户，5G套餐用户达到 1.71亿户，推动公司移动主营业务收入实现 419.86亿元，同比提升 2.2%。网宽带接入收入同比提升 5.5%，达到 115.00亿元；物联网终端连接数达到 3.13亿个，收入达到 21.21亿元，同比增幅 40.7%。2022年一季度，公司网络、营运及支撑成本比去年同期上升 7.5%，其中公司适当加大销售费用以提升市场吸引力，销售费用比去年同期上升 3.8%。其他经营及管理费用较去年同期上涨 37.28亿元，主要来自于信息通信技术成本与技术支撑支出上涨，两项成本合计增加 38.82亿元。

产业数字化红利释放，联通云拉动公司第二增长曲线。“大计算”方面，整合网络与算力资源，倾力打造“联接+感知+计算+智能”的算网一体化服务，全国打造云网边一体化、分布合理、绿色集约的“5+4+31+X”新型数据中心体系。联通云加速发展，实现收入人民币 91.2亿元，同比提升 114%；IDC 实现收入人民币 62.31亿元，同比提升 14.5%；受算网业务良好增长拉动，固网主营业务收入同比提升 19.1%，达到人民币 384.63亿元，收入增幅创近年新高。“大数据”方面，加强巩固先发优势，着力为数字经济打造“‘联通数据’第一服务”。强化大数据、人工智能、区块链核心技术能力，提升“数、智、链”融合创新一体化能力。大数据实现收入人民币 9.72亿元，同比提升 54.1%。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2025 年营收分别为 3,525.74、3,745.79 以及 4,040.86 亿元，归母净利润分别为 72.05 亿元、81.93 亿元以及 96.56 亿元，EPS 分别为 0.23、0.26、0.31，对应 2022 年 4 月 22 日 PE 分别为 15.14、13.31、11.30，**维持公司“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。

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	327854.49	352573.73	374578.99	404086.48
增长比率(%)	8	8	6	8
净利润(百万元)	6305.47	7204.70	8192.90	9655.75
增长比率(%)	14	14	14	18
每股收益(元)	0.20	0.23	0.26	0.31
市盈率(倍)	17.30	15.14	13.31	11.30
市净率(倍)				

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	30,988.13
流通A股(百万股)	30,962.41
收盘价(元)	3.52
总市值(亿元)	1,090.78
流通A股市值(亿元)	1,089.88

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

传统业务稳健增长，创新业务不断突破
业绩符合预期，创新业务不断突破
业绩增长动能强劲，派息率有望提升

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：18627137173

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	327854	352574	374579	404086
%同比增速	8%	8%	6%	8%
营业成本	247361	262667	279061	299024
毛利	80494	89906	95518	105062
%营业收入	25%	26%	26%	26%
税金及附加	1427	1516	1611	1738
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	32212	35257	37458	40409
%营业收入	10%	10%	10%	10%
管理费用	24780	27501	29217	31519
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	4792	3878	4120	4445
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	97	19	19	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-492	199	149	99
信用减值损失	-2809	0	0	0
其他收益	2997	705	787	808
投资收益	4377	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-39	0	0	0
资产处置收益	-3523	-2539	-1124	-808
营业利润	17696	20100	22904	27032
%营业收入	5%	6%	6%	7%
营业外收支	112	394	401	434
利润总额	17807	20494	23305	27466
%营业收入	5%	6%	6%	7%
所得税费用	3391	4201	4778	5631
净利润	14416	16293	18528	21836
%营业收入	4%	5%	5%	5%
归属于母公司的净利润	6305	7205	8193	9656
%同比增速	14%	14%	14%	18%
少数股东损益	8111	9088	10335	12180
EPS (元/股)	0.20	0.23	0.26	0.31

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.20	0.23	0.26	0.31
BVPS	4.82	4.86	4.92	5.00
PE	17.30	15.14	13.31	11.30
PEG	1.22	1.06	0.97	0.63
PB	0.73	0.72	0.72	0.70
EV/EBITDA	1.03	0.99	0.79	0.60
ROE	4%	5%	5%	6%
ROIC	4%	2%	3%	3%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	46273	54569	65894	77978
交易性金融资产	3287	3287	3287	3287
应收票据及应收账款	19871	23473	24732	26017
存货	1846	2519	2829	3195
预付款项	7510	5253	5581	5980
合同资产	467	1410	1498	1616
其他流动资产	46997	47230	47550	47959
流动资产合计	126252	137740	151371	166032
长期股权投资	48416	55292	62512	70093
固定资产	310916	308409	307271	311091
在建工程	41192	46864	51968	56563
无形资产	27173	29434	32148	35404
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	271	271	271	271
其他非流动资产	39065	37938	37804	37652
资产总计	593284	615948	643346	677107
短期借款	385	385	385	385
应付票据及应付账款	129764	134572	143353	154837
预收账款	122	353	375	404
合同负债	45716	50432	53859	58011
应付职工薪酬	15712	11820	13395	14951
应交税费	1438	2468	2622	2829
其他流动负债	42387	47544	48856	50453
流动负债合计	235138	247189	262459	281484
长期借款	1835	1835	1835	1835
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1637	1637	1637	1637
其他非流动负债	18465	18588	18588	18588
负债合计	257074	269248	284519	303544
归属于母公司的所有者权益	149217	150619	152411	154967
少数股东权益	186993	196081	206416	218596
股东权益	336210	346700	358828	373563
负债及股东权益	593284	615948	643346	677107

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	111972	99054	109529	122436
投资	-7881	-5749	-7087	-7429
资本性支出	-69775	-79311	-84697	-95805
其他	2877	0	0	0
投资活动现金流净额	-74780	-85060	-91784	-103233
债权融资	0	0	0	0
股权融资	10	-3	0	0
银行贷款增加(减少)	7392	0	0	0
筹资成本	-9685	-5819	-6419	-7119
其他	-23628	123	0	0
筹资活动现金流净额	-25910	-5700	-6419	-7119
现金净流量	11203	8295	11325	12084

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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