

固移业务稳中求进，产业互联网加速发展

2022 年 08 月 09 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 8 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 1,763 亿元，同比增长 7.4%；实现归母净利润 48 亿元，同比增长 18.7%；实现扣非归母净利润 47 亿元，同比增长 13.1%。

➤ **经营态势稳中向好，利润维持高增长。1) 收入端：**公司 22H1 实现营收 1,763 亿元，同比增长 7.4%，其中实现主营业务收入 1,610 亿元，同比增长 8.3%，增速创今年同期新高，其中 Q2 实现营收 872 亿元，同比增长 6.5%。**2) 成本端：**公司加强成本管控能力，22H1 销售/管理/研发费用率分别 -0.37pcts/-1.13pcts/+0.62pcts 至 9.11%/7.52%/1.24%，受益于共建共享深入推进，折旧及摊销、网运及支撑成本、网间结算成本等占营收比例较去年同期有所下降。**3) 利润端：**22H1 公司利润总额达到 133 亿元，其中归母净利润为 48 亿元，同比增长 18.7%，Q2 实现归母净利润 28 亿元，同比增长 17.7%，环比增长 35.7%。

➤ **基础业务再上新台阶，移动业务稳健增长，固网业务延续高增态势。移动业务，**22H1 公司实现移动主营业务收入 849 亿元，同比增长 3.4%，移动出账用户达到 3.2 亿户，其中 5G 套餐用户净增 2,999 万户达 1.85 亿户，5G 套餐渗透率达 58%；移动 ARPU 值为 44.4 元，同比持平。**宽带业务，**22H1 公司实现宽带接入收入 230 亿元，同比增长 4.3%，宽带接入用户净增 440 万户至 9,944 万户，净增用户数创近 10 年同期新高，融合渗透率达 73%。

➤ **创新业务：产业互联网成为业绩增长核心引擎。**22H1 公司实现产业互联网收入 369 亿元，同比增长 31.8%，贡献公司超 70% 的新增收入，主营收入占比提升至 23%。其中“联通云”收入同比增长 143.2%至 187 亿；5G 行业应用签约规模近 40 亿元，5G 虚拟专网服务客户数达到 2,014 个，5G 行业应用累计项目数超 8,000 个，5G 应用加速从“样板房”走向“商品房”；IDC 收入同比增长 13.3%至 124 亿元（上架率 68%）；物联网连接数突破 3.35 亿户，收入同比增长 44.1%至 43 亿元；大数据业务保持运营商行业领先优势，区块链专利储备央企第一，收入同比增长 48.9%至 19 亿元。

➤ **发展与股东回报并重。**22H1 公司各项资本开支合计达 283.5 亿元，同比增长 98.5%，主要应用于移动网络、家庭互联网及固话、政企及创新业务等方面，上半年公司经营活动现金流为 428.4 亿元，扣除资本开支后自由现金流为 144.9 亿元。基于公司的良好经营状况，22H1 董事会建议派发中期股息 0.0663 元/股，同比提升 35.86%。

➤ **投资建议：**看好公司产业互联网业务长期发展，我们微调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 72.15/82.84/95.36 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 15X/13X/11X，公司近 5 年估值中枢为 35 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**共建共享不及预期，产业互联网业务前期投入超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	327,854	354,667	384,502	412,549
增长率 (%)	7.9	8.2	8.4	7.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,305	7,215	8,284	9,536
增长率 (%)	14.2	14.4	14.8	15.1
每股收益 (元)	0.20	0.23	0.27	0.31
PE	17	15	13	11
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.53 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 于一铭

执业证书：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.中国联通 (600050.SH) 2022 年一季报点评：聚焦五大主责主业，全面发力数字经济-2022/04/24

2.中国联通 (600050.SH) 2021 年年度报告点评：倍道兼行：营收利润双提速，产业互联网释放新动能-2022/03/14

3.中国联通(600050):ARPU 持续提升，产业互联网增长势头强劲-2021/10/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	327,854	354,667	384,502	412,549
营业成本	247,361	264,581	287,992	308,587
营业税金及附加	1,427	1,550	1,684	1,804
销售费用	32,212	34,403	36,528	38,986
管理费用	24,780	26,600	28,453	30,116
研发费用	4,792	6,065	6,537	7,013
EBIT	17,006	21,468	23,309	26,043
财务费用	97	101	59	8
资产减值损失	-492	-478	-499	-505
投资收益	4,377	3,917	4,435	4,816
营业利润	17,696	20,516	23,282	26,818
营业外收支	112	100	100	100
利润总额	17,807	20,616	23,382	26,918
所得税	3,391	4,120	4,443	5,114
净利润	14,416	16,496	18,940	21,803
归属于母公司净利润	6,305	7,215	8,284	9,536
EBITDA	100,794	105,044	111,548	119,172

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	46,273	68,565	106,298	148,578
应收账款及票据	19,871	18,259	19,993	21,501
预付款项	7,510	7,937	8,640	9,258
存货	1,846	1,564	1,683	1,815
其他流动资产	50,751	57,101	62,938	68,756
流动资产合计	126,252	153,426	199,552	249,908
长期股权投资	48,416	51,725	55,239	58,758
固定资产	310,916	297,710	279,617	256,538
无形资产	27,173	27,995	29,015	30,171
非流动资产合计	467,033	456,858	440,801	418,885
资产合计	593,284	610,284	640,353	668,792
短期借款	385	462	462	462
应付账款及票据	129,764	138,798	151,079	161,883
其他流动负债	104,989	102,735	108,992	113,360
流动负债合计	235,138	241,995	260,533	275,705
长期借款	1,835	1,535	1,235	935
其他长期负债	20,101	17,000	14,000	11,000
非流动负债合计	21,936	18,535	15,235	11,935
负债合计	257,074	260,530	275,768	287,640
股本	30,991	30,966	30,966	30,966
少数股东权益	186,993	196,274	206,929	219,196
股东权益合计	336,210	349,753	364,585	381,153
负债和股东权益合计	593,284	610,284	640,353	668,792

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.90	8.18	8.41	7.29
EBIT 增长率	13.28	26.24	8.58	11.73
净利润增长率	14.20	14.42	14.82	15.12
盈利能力 (%)				
毛利率	24.55	25.40	25.10	25.20
净利润率	4.40	4.65	4.93	5.29
总资产收益率 ROA	1.06	1.18	1.29	1.43
净资产收益率 ROE	4.23	4.70	5.25	5.89
偿债能力				
流动比率	0.54	0.63	0.77	0.91
速动比率	0.49	0.59	0.72	0.86
现金比率	0.20	0.28	0.41	0.54
资产负债率 (%)	43.33	42.69	43.06	43.01
经营效率				
应收账款周转天数	21.54	21.30	21.25	21.10
存货周转天数	2.72	2.71	2.64	2.62
总资产周转率	0.55	0.58	0.60	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.23	0.27	0.31
每股净资产	4.82	4.96	5.09	5.23
每股经营现金流	3.62	3.62	3.89	4.05
每股股利	0.09	0.10	0.12	0.13
估值分析				
PE	17	15	13	11
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.91	0.54	0.13	-0.29
股息收益率 (%)	2.49	2.85	3.27	3.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14,416	16,496	18,940	21,803
折旧和摊销	83,788	83,576	88,239	93,129
营运资金变动	10,103	9,105	10,245	8,196
经营活动现金流	111,972	112,065	120,465	125,565
资本开支	-69,775	-71,494	-70,962	-69,861
投资	-7,881	-5,958	-6,164	-6,169
投资活动现金流	-74,780	-75,006	-72,891	-71,414
股权募资	10	-25	0	0
债务募资	-2,318	-11,785	-5,300	-6,300
筹资活动现金流	-25,910	-14,767	-9,841	-11,871
现金净流量	11,203	22,292	37,733	42,280

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026