

通信

2022年08月09日

# 中国联通 (600050)

——产业互联网继续高增，经营高质量发展

报告原因：有业绩公布需要点评

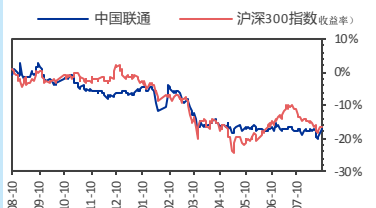
## 增持 (维持)

市场数据： 2022年08月08日	
收盘价(元)	3.44
一年内最高/最低(元)	4.4/3.3
市净率	0.7
息率(分红/股价)	2.56
流通A股市值(百万元)	106511
上证指数/深证成指	3236.93/12302.15

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	4.97
资产负债率%	42.90
总股本/流通A股(百万)	30966/30962
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《中国联通(600050)点评：用户ARPU值稳步增长，股权激励驱动长期增长》  
2022/03/13

《中国联通(600050)点评：业绩符合预期，产业互联网提速》 2021/10/22

### 证券分析师

朱型禧 A0230519060004  
zhuxl@swsresearch.com

### 研究支持

朱锟旭 A0230120070007  
zhukx@swsresearch.com

### 联系人

朱锟旭  
(8621)23297818x  
zhukx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **事件：**2022年8月8日，公司公布2022年中报。上半年公司实现总营业收入1762.6亿元，同比增长7.4%，其中主营业务收入达到1609.7亿元，同比增长8.3%，实现归母净利润47.9亿元，同比增长18.7%。
- **业绩符合预期，利润继续保持快速增长。**2022H1公司实现主营业务收入1610亿元，同比增长8.3%，增速创今年同期新高。归母净利润增速依旧保持快于收入增速水平，体现公司盈利能力稳步提升。
- **适度加大投入，提升基础网络质量，共建共享提升运营效率。**面对国家“东数西算”工程和“双千兆”网络建设的窗口期，公司适度加大投入，上半年资本开支达到284亿元，同比增长98.5%。共建共享方面，公与中国电信保持稳定合作，上半年新开通5G基站18万站；在4G共享方面，上半年新开通4G共享基站21万站。通过4G/5G网络共建共享双方累计节省CAPEX人民币2400亿元，每年节省CAPEX人民币255亿元。
- **移动业务继续强调价值经营，固网业务保持稳定增长。**移动业务方面：上半年实现移动主营业务收入人民币849亿元，同比提升3.4%，5G套餐渗透率达到58%，移动用户ARPU为人民币44.4元，与去年同期保持平稳。流量释放成效明显，手机上网总流量增长13.4%。手机用户月户均数据流量达到约13.3GB。固网业务方面：2022年上半年公司宽带接入收入达到人民币230亿元，同比增长4.3%。宽带接入用户总数达到9944万户，净增440万户，净增用户数创近10年同期新高。
- **科技创新提速，产业互联网成为业绩增长“第一引擎”。**2022年上半年，公司产业互联网业务收入为369亿元，同比增长31.8%，其中“联通云”收入实现翻倍，达到人民币187亿元，同比增长143.2%。5G应用加速实现落地，上半年5G行业应用签约规模近40亿元，5G行业应用累计项目超过8000个。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到当前公司移动用户价值提升已见成效，产业互联网继续维持快速增长，我们继续维持盈利预测，预计公司2022/2023/2024年归母净利润为68.18/75.00/80.75亿元，对应PE为16/14/13倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，5G用户数发展不及预期、5G商用进程不及预期。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	327,854	176,261	341,400	357,100	372,800
同比增长率(%)	7.9	7.4	4.1	4.6	4.4
归母净利润(百万元)	6,305	4,786	6,818	7,500	8,075
同比增长率(%)	14.2	18.7	8.1	10.0	7.7
每股收益(元/股)	0.20	0.15	0.22	0.24	0.26
毛利率(%)	24.6	26.3	26.3	26.4	26.3
ROE(%)	4.2	3.1	4.4	4.6	4.7
市盈率	17		16	14	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	303,838	327,854	341,400	357,100	372,800
其中: 营业收入	303,838	327,854	341,400	357,100	372,800
减: 营业成本	224,539	247,361	251,612	262,826	274,754
减: 税金及附加	1,354	1,427	1,486	1,554	1,623
主营业务利润	77,945	79,067	88,302	92,720	96,423
减: 销售费用	30,461	32,212	35,164	36,781	38,398
减: 管理费用	25,759	24,780	29,360	30,354	31,688
减: 研发费用	2,964	4,792	5,462	5,714	5,965
减: 财务费用	227	97	679	606	340
经营性利润	18,534	17,186	17,637	19,265	20,032
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5,308	-2,809	-2,061	-492	-805
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-288	-492	-220	81	19
加: 投资收益及其他	2,652	3,811	4,080	2,800	4,000
营业利润	15,590	17,696	19,435	21,655	23,246
加: 营业外净收入	369	112	0	0	0
利润总额	15,960	17,807	19,435	21,655	23,246
减: 所得税	3,435	3,391	3,847	4,508	4,784
净利润	12,525	14,416	15,588	17,147	18,463
少数股东损益	7,004	8,111	8,770	9,647	10,387
归属于母公司所有者的净利润	5,521	6,305	6,818	7,500	8,075
全面摊薄总股本	31,016	30,991	30,966	30,966	30,966
每股收益 (元)	0.18	0.21	0.22	0.24	0.26

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。