

传统业务稳健增长，数字经济新价值显现

——中国联通（600050）点评报告

买入（维持）

2022年08月09日

报告关键要素：

8月8日晚间，中国联通发布了2022年上半年业绩。中国联通2022年上半年营业收入1762.61亿元（YoY+7.4%）。其中，主营业务收入达1609.71亿元（YoY+8.3%）；归属于母公司净利润为47.86亿元（YoY+18.7%）。EBITDA为513.15亿元（YoY+3.9%），业绩符合预期。

投资要点：

传统业务稳健增长，业务收入持续上扬：在个人业务方面，中国联通通过进一步优化个人业务产品结构，大力发挥产品创新驱动的差异化优势，带动移动服务收入同比提升3.4%，达到849亿元；移动出账用户达到3.2亿户，ARPU为44.4元，与去年同期保持平稳。其中5G套餐用户达到1.85亿户，净增2999万户，5G套餐用户渗透率达到58%。5G渗透率的提高带来流量释放的加速，2022H1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。除此之外，公司固网宽带接入用户净增440万户，总数达到9944万户，净增用户数创近10年同期新高，融合渗透率达到73%（YoY+6pct）。

产业互联网业务高速增长，数字经济新价值显现：2022H1公司实现产业互联网业务收入369亿元（YoY+32%），占主营业务收入的22.9%，对联通主营业务收入增长贡献率高达72%，高于电信行业同期平均值。其中“联通云”2022H1收入超预期增长，达到187亿元（YoY+143.2%）。数据中心业务方面，公司IDC机架数总数达到32.9万架，较上年底提升1.9万架，营业收入达124亿元（YoY+13.3%）。公司物联网业务上半年实现收入43亿元（YoY+44.1%），物联网终端连接数达到33533万个，获得了70%的车联网前装市场份额。公司大数据业务2022H1收入达到19亿元（YoY+48.9%），保持央企领先优势。除此之外，公司还在积极拓展及储备5G行业应用，引领技术发展。上半年公司5G行业应用签约规模近40亿元，服务虚拟专网客户数已达2014个，5G行业应用累计项目数超过8000个。

重视股东回报，提高中期派息：经充分考虑联通的良好经营发展，基于控股子公司联通红筹公司继续派发中期股息的决定，董事会建议派发中国联通A股中期股息每股人民币0.0663元（含税），共计拟向公司股东派发约20.19亿元（含税）的股利，同比预计提升35.9%。

	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	7142.73	8061.22	8914.22
增长比率(%)	14	13	13	11
每股收益(元)	0.20	0.23	0.26	0.29
市盈率(倍)	16.89	14.91	13.21	11.95
市净率(倍)	0.71	0.71	0.70	0.68

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)	30,966.10
流通A股(百万股)	30,962.41
收盘价(元)	3.44
总市值(亿元)	1,065.23
流通A股市值(亿元)	1,065.11

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

传统业务高质量增长，联通云拉动公司第二增长曲线

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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：吴源恒

执业证书编号：S0270522070001

电话：18627137173

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

盈利预测与投资建议: 预计公司 2022-2024 年营收分别为 3,526、3,746 亿元以及 4,041 亿元, 归母净利润为分别为 71.43 亿元、80.61 亿元以及 89.14 亿元, EPS 分别为 0.23、0.26、0.29, 对应 2022 年 8 月 8 日 PE 分别为 14.91、13.21、11.95, 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。

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	299921
毛利	80494	89906	95518	104165
%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	29592	32327
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	4792	4055	4120	4849
%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	19924	22530	24923
%营业收入	5%	6%	6%	6%
营业外收支	112	394	401	434
利润总额	17807	20318	22931	25357
%营业收入	5%	6%	6%	6%
所得税费用	3391	4165	4701	5198
净利润	14416	16153	18230	20159
%营业收入	4%	5%	5%	5%
归属于母公司的净利润	6305	7143	8061	8914
%同比增速	14%	13%	13%	11%
少数股东损益	8111	9010	10169	11245
EPS (元/股)	0.20	0.23	0.26	0.29

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.20	0.23	0.26	0.29
BVPS	4.82	4.83	4.93	5.03
PE	16.89	14.91	13.21	11.95
PEG	1.19	1.12	1.03	1.13
PB	0.71	0.71	0.70	0.68
EV/EBITDA	1.03	0.83	0.62	0.46
ROE	4%	5%	5%	6%
ROIC	4%	5%	5%	5%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	46273	56735	72723	84858
交易性金融资产	3287	3287	3287	3287
应收票据及应收账款	19871	27726	22426	30330
存货	1846	3261	2475	4023
预付款项	7510	5253	5581	5998
合同资产	467	1410	1498	1616
其他流动资产	46997	47559	47645	48390
流动资产合计	126252	145232	155636	178503
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	623440	647611	689578
短期借款	385	385	385	385
应付票据及应付账款	129764	143119	147570	167347
预收账款	122	353	375	404
合同负债	45716	50432	53859	58185
应付职工薪酬	15712	11820	13395	14996
应交税费	1438	2468	2622	2829
其他流动负债	42387	47544	48856	50524
流动负债合计	235138	255735	266676	294285
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	277795	288736	316344
归属于母公司的所有者权益	149217	149642	152703	155818
少数股东权益	186993	196003	206172	217416
股东权益	336210	345645	358875	373234
负债及股东权益	593284	623440	647611	689578

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	111972	102135	112792	121187
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	-9711	123	0	0
股权融资	10	-2218	0	0
银行贷款增加 (减少)	7392	0	0	0
筹资成本	-9685	-4519	-5019	-5819
其他	-13918	0	0	0
筹资活动现金流净额	-25910	-6614	-5019	-5819
现金净流量	11203	10462	15988	12135

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