

2022 年 11 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基础设施运营服务国家队，全面数字化转型助发展

—中国联通（600050.SH）公司动态研究报告 增持（首次） 投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

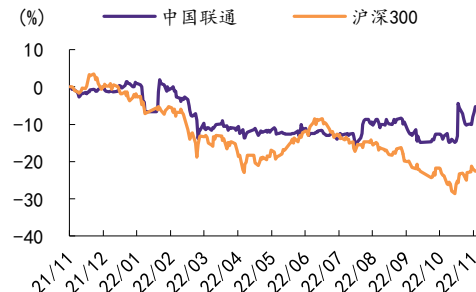
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-18

当前股价（元）	3.78
总市值（亿元）	1202
总股本（百万股）	31804
流通股本（百万股）	30962
52 周价格范围（元）	3.31-4.05
日均成交额（百万元）	345.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 三大电信运营商之一，业绩稳步增长

中国联通于 2009 年 1 月由原中国网通和原中国联通合并重组而成，公司拥有覆盖全国、通达世界的现代通信网络，为广大用户提供全方位、高品质信息通信服务，包括移动宽带、固网宽带、GSM、固网本地电话、信息通信技术服务、数据通信服务以及其它相关增值服务等，是我国三大电信运营商之一。在夯实基础业务的同时，围绕国家“网络强国、数字中国、智慧社会”建设的发展机遇，公司十四五期间定位为“数字信息基础设施运营服务国家队、网络强国数字中国智慧社会建设主力军、数字技术融合创新排头兵”，聚焦“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业，全面发力数字经济主航道，使得业绩呈现稳步增长的态势：公司营收从 2018 年的 2908.77 亿元增长到 2021 年的 3278.54 亿元，CAGR 为 4.07%，对应的归属净利润也从 40.81 亿元增长到 63.05 亿元，CAGR 为 15.60%。2022 年前三季度公司实现营收 2639.77 亿元（+7.97%），归母净利润 68.31 亿元（+20.37%），克服疫情影响，仍能实现稳步增长。

■ 5G 和宽带“双千兆”推动，基础业务稳步增长

随着“提速降费”趋于尾声，运营商开始进入“提质增效”阶段，公司紧抓 5G 和宽带“双千兆”战略机遇，推动基础业务稳中向好。截止 2022H1，公司 5G 套餐用户达到 1.85 亿户，5G 套餐渗透率达到 58%，移动用户 ARPU 值由 2019 年的 40.4 元增长到 2022H1 的 44.4 元，宽带接入用户总数由 2019 年的 8610 万户提高到 2022H1 的 9940 万户，融合渗透率达到 73%。此外公司适度加大战略投入，在 5G/4G、千兆宽带、算力、政企精品网建设等方面卓有成效，为公司未来发展筑牢发展底座。2022 年 11 月 3 日，公司获得工信部批准将现用于 2G/3G/4G 系统的 904-915/949-960MHz 频段（900MHz 频段）频率资源重耕用于 5G 系统，900MHz 频段具有传播损耗低、覆盖范围广、穿透能力强、网络部署成本低等特点，是全球公认的公众移动通信“黄金”频段。此次获批这有利于公司以更少的投资快速推进农村及边远地区的 5G

覆盖，推动基础网络能力的提升，进一步提高公司的竞争力。

■ 顺应数字经济发展，产业互联网成为业绩增长新引擎

今年以来国家对数字经济的重视程度持续提升，2022 年 1 月国务院印发《十四五数字经济发展规划》，随后习近平总书记在求是杂志发表《不断做强做优做大我国数字经济》，11 月国家发改委发布《关于数字经济发展情况的报告》，数字经济已经成为国家的发展战略，成为推动我国经济发展的重要动能，2021 年我国数字经济规模达到 45.5 万亿元，占 GDP 的 39.8%。电信运营商具有具有网络、数据、技术、用户等优势，是数字化基础设施的赋能者。中国联通顺应数字经济的行业趋势，大力发展以产业互联网业务，2022 年前三季度实现营收 531.5 亿元，同比增长 29.9%，主营业务收入占比高达 22.2%，成为公司业绩增长的新引擎，其中：1）**IDC 业务：**优化“5+4+31+X”资源布局，聚焦京津冀、长三角、粤港澳等重点区域，提升算力服务品质和利用效率，前三季度实现营收 186.1 亿元（+12.9%）；2）**云业务：**持续丰富云产品品类，服务多地数字政府政务云建设和央企数字化转型，联通云前三季度实现营收 268.7 亿元，同比大增 142.0%；3）**大数据业务：**发挥数据治理和数据安全长板优势，建设产品体系，深耕数字政府、数字金融等重点领域，前三季度实现营收 27.7 亿元（+56.3%）。

■ 携手腾讯成立合营企业，优势互补共同发展数字经济

根据国家市场监管总局信息显示：中国联通下属子公司联通创投与腾讯创投新设合营企业案获无条件批准，其中联通创投、腾讯产投、员工持股平台将分别持有合营企业 48%、42%、10%的股权。合营企业主要从事内容分发网络（CDN）和边缘计算业务，立足于自主研发，形成完整的 CDN/MEC 平台能力、运营能力和产品创新能力。自 2017 年 8 月腾讯成为中国联通的战略股东以来，双方已经在数据中心、云服务等领域有所合作，中国联通具备网络、渠道、客户资源等优势，腾讯具备技术、用户等资源，此次成立合营企业，有利于双方优势互补，拓展更多产业互联网业务。

■ 盈利预测

我们看好公司基础业务稳步增长，数字经济发展浪潮带来的

产业互联网业务发展机遇。预测公司 2022-2024 年净利润分别为 77.76、87.47、97.11 亿元，EPS 分别为 0.24、0.28、0.31 元，当前股价对应 PE 分别为 16、14、12 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

市场竞争持续风险、基础业务发展不及预期风险、数字经济发展缓慢风险、产业互联网业务低于预期风险、宏观经济下行风险、疫情反复的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	327,854	351,946	376,044	400,895
增长率（%）	7.9%	7.3%	6.8%	6.6%
归母净利润（百万元）	6,305	7,776	8,747	9,711
增长率（%）	14.2%	23.3%	12.5%	11.0%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.24	0.28	0.31
ROE（%）	1.9%	2.2%	2.4%	2.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	46,273	76,688	90,402	116,820
应收款	19,871	38,666	40,180	41,737
存货	1,846	4,356	3,886	4,064
其他流动资产	58,261	44,286	46,191	47,961
流动资产合计	126,252	163,995	180,659	210,581
非流动资产：				
金融类资产	4,038	3,460	3,698	3,862
固定资产	310,905	292,690	291,754	286,762
在建工程	40,858	50,409	52,518	48,841
无形资产	27,173	27,568	27,964	27,449
长期股权投资	48,416	50,225	52,351	54,818
其他非流动资产	39,681	39,681	39,681	39,681
非流动资产合计	467,033	460,573	464,267	457,551
资产总计	593,284	624,568	644,926	668,132
流动负债：				
短期借款	385	457	555	669
应付账款、票据	129,764	151,075	152,316	155,090
其他流动负债	59,273	59,273	59,273	59,273
流动负债合计	235,138	251,882	255,415	260,065
非流动负债：				
长期借款	1,835	1,610	1,825	1,943
其他非流动负债	20,101	20,101	20,101	20,101
非流动负债合计	21,936	21,711	21,926	22,044
负债合计	257,074	273,593	277,342	282,109
所有者权益				
股本	30,991	31,804	31,804	31,804
股东权益	336,210	350,975	367,584	386,023
负债和所有者权益	593,284	624,568	644,926	668,132

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14416	17875	20108	22324
少数股东权益	8111	10099	11361	12613
折旧摊销	69890	63540	65007	74337
公允价值变动	-39	33	28	36
营运资金变动	19594	8765	724	1194
经营活动现金净流量	111972	100312	97228	110504
投资活动现金净流量	-74780	7433	-3537	6037
筹资活动现金净流量	-6777	-3263	-3186	-3652
现金流量净额	30,414	104,482	90,505	112,889

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	327,854	351,946	376,044	400,895
营业成本	247,361	263,608	282,183	301,193
营业税金及附加	1,427	1,373	1,467	1,523
销售费用	32,212	33,787	35,724	37,684
管理费用	24,780	26,748	28,203	29,666
财务费用	97	75	86	91
研发费用	4,792	5,983	6,205	6,214
费用合计	61,881	66,593	70,218	73,655
资产减值损失	-2,809	-4,541	-3,689	-3,461
公允价值变动	-39	33	28	36
投资收益	4,377	3,288	3,345	3,413
营业利润	17,696	21,978	24,740	27,484
加：营业外收入	638	602	611	623
减：营业外支出	526	512	526	547
利润总额	17,807	22,068	24,825	27,560
所得税费用	3,391	4,193	4,717	5,236
净利润	14,416	17,875	20,108	22,324
少数股东损益	8,111	10,099	11,361	12,613
归母净利润	6,305	7,776	8,747	9,711

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	7.9%	7.3%	6.8%	6.6%
归母净利润增长率	14.2%	23.3%	12.5%	11.0%
盈利能力				
毛利率	24.6%	25.1%	25.0%	24.9%
四项费用/营收	18.9%	18.9%	18.7%	18.4%
净利率	4.4%	5.1%	5.3%	5.6%
ROE	1.9%	2.2%	2.4%	2.5%
偿债能力				
资产负债率	43.3%	43.8%	43.0%	42.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	16.5	9.1	9.4	9.6
存货周转率	134.0	60.8	73.0	74.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.20	0.24	0.28	0.31
P/E	18.6	15.5	13.7	12.4
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。