

高质量发展成效显著，创新业务构筑核心增长引擎

2023 年 03 月 14 日

► **事件概述：**3 月 8 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 3549.4 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 73.0 亿元，同比增长 15.8%，实现扣非后归母净利润 66.8 亿元，同比增长 3.5%。

► **持续推进高质量发展经营业绩提升显著，2023 年发展目标清晰：**公司经营业绩提升显著，营收增速创近 9 年新高，剔除非经营性损益后，净利润规模创公司上市以来新高，EBITDA 达 990 亿元，同样创公司上市以来新高。传统业务方面，移动出账用户超 3.2 亿户，5G 套餐用户渗透率达 66%，伴随着用户结构的持续优化，移动用户 ARPU 连续三年实现正增长，经营质量提升显著。固网业务来看，融合渗透率达 75%，融合 ARPU 值首破百元，家庭市场发展动力十足。展望 2023 年，公司提出深入实施“1+9+3”战略规划体系，以新气象新作为推动高质量发展取得新成效，以数字化网络化智能化助力中国式现代化，具体目标聚焦服务收入保持稳健增长，净利润保持两位数增长，净资产收益率继续提升。

► **以云计算为代表的创新业务持续高增长，构筑公司核心增长引擎：**公司产业互联网业务 2022 年实现收入 705 亿元，实现规模、增速双增长，同比增速达 29%。其中，物联网实现收入 86 亿元，同比增长 42%，物联网连接数达 3.9 亿，5G 连接新增市场份额接近七成。大数据方面，市场份额行业领先，实现收入 40 亿元，同比增长 58%。云计算领域，联通云持续保持翻倍速度增长，实现收入 361 亿元，同比增速高达 121%。在收入高增长同时，持续强化底层技术实力，公司发布联通云 7.0 版本，自主可控云全栈产品实现 100%自研，适配 90%以上国产化主流软硬件产品，满足客户国产化需求。同时为了支持云业务的高增长，公司算力网络资产开支持续提升，22 年达 124 亿（同比+16.8%），23 年预计将进一步提升至 149 亿（同比+19.4%）。在算力资本开支增长的同时，2023 年整体资本开支预计小幅增长 3.6%至 769 亿元，但资本开支占服务收入比例将持续保持下降趋势，经营质量持续优化。

► **分红派息情况超预期，持续增强股东回报：**公司高度重视股东回报，2022 年全年股息合计每股人民币 0.274 元，派息率达 50%，同比提升 4pp，整体超预期。同时可以发现，过去 5 年公司每股股息年复合增速高达 19.6%，在股东回报方面持续增强。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 84.45/98.26/114.94 亿元，对应 PE 倍数为 23/20/17x。近年来公司持续推动高质量发展整体成效显著，同时以云计算为代表的创新业务加速打造第二成长曲线，为公司构筑核心增长引擎。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产业互联网业务整体发展不及预期，联通云发展不及预期，5G 共建共享不及预期，成本控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	354944	389525	427689	469823
增长率 (%)	8.3	9.7	9.8	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	7299	8445	9826	11494
增长率 (%)	15.8	15.7	16.4	17.0
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.31	0.36
PE	26	23	20	17
PB	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.05 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.中国联通 (600050.SH) 事件点评：900MHz 频段获批 5G 商用，网络竞争力进一步提升-2022/11/05
- 2.中国联通 (600050.SH) 2022 年三季度报点评：基础业务稳定增长，产业互联网保持高增-2022/11/04
- 3.中国联通 (600050.SH) 2022 年中报点评：固移业务稳中求进，产业互联网加速发展-2022/08/09
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	354944	389525	427689	469823
营业成本	268881	292845	320980	351897
营业税金及附加	1397	1533	1683	1849
销售费用	34455	37784	41486	45573
管理费用	22981	25319	27800	30538
研发费用	6836	7502	8126	8927
EBIT	16703	20540	23559	26771
财务费用	-748	-373	-922	-2050
资产减值损失	-366	-542	-570	-599
投资收益	4328	4750	5215	5729
营业利润	20401	23563	27416	32072
营业外收支	-34	0	0	0
利润总额	20367	23563	27416	32072
所得税	3716	4299	5002	5852
净利润	16651	19264	22414	26221
归属于母公司净利润	7299	8445	9826	11494
EBITDA	100565	106480	122858	140534

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	70036	85724	118972	157655
应收账款及票据	28231	24116	26819	29647
预付款项	7842	8493	9308	10205
存货	1882	1625	1805	2004
其他流动资产	38278	36602	37054	37554
流动资产合计	146269	156559	193958	237065
长期股权投资	51051	55801	61017	66746
固定资产	303280	327451	343707	359460
无形资产	29846	30607	30235	29718
非流动资产合计	498418	510883	512739	514005
资产合计	644687	667442	706697	751070
短期借款	502	502	502	502
应付账款及票据	149340	162870	178518	195713
其他流动负债	98142	92631	100832	109853
流动负债合计	247984	256003	279852	306068
长期借款	1828	1828	1828	1828
其他长期负债	47601	46790	44081	41021
非流动负债合计	49429	48617	45909	42849
负债合计	297413	304620	325761	348916
股本	31804	31804	31804	31804
少数股东权益	192904	203723	216311	231038
股东权益合计	347274	362821	380936	402153
负债和股东权益合计	644687	667442	706697	751070

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.26	9.74	9.80	9.85
EBIT 增长率	-1.78	22.97	14.70	13.64
净利润增长率	15.76	15.69	16.35	16.98
盈利能力 (%)				
毛利率	24.25	24.82	24.95	25.10
净利率	2.06	2.17	2.30	2.45
总资产收益率 ROA	1.13	1.27	1.39	1.53
净资产收益率 ROE	4.73	5.31	5.97	6.72
偿债能力				
流动比率	0.59	0.61	0.69	0.77
速动比率	0.42	0.46	0.55	0.64
现金比率	0.28	0.33	0.43	0.52
资产负债率 (%)	46.13	45.64	46.10	46.46
经营效率				
应收账款周转天数	28.76	29.00	29.00	29.00
存货周转天数	2.55	2.70	2.70	2.70
总资产周转率	0.57	0.59	0.62	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.27	0.31	0.36
每股净资产	4.85	5.00	5.18	5.38
每股经营现金流	3.20	4.02	4.39	5.01
每股股利	0.07	0.14	0.16	0.18
估值分析				
PE	26	23	20	17
PB	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	1.73	1.36	0.88	0.48
股息收益率 (%)	1.10	2.23	2.60	3.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	16651	19264	22414	26221
折旧和摊销	83862	85940	99299	113763
营运资金变动	-2666	16534	11653	13166
经营活动现金流	101708	127934	139556	159443
资本开支	-70776	-82077	-83703	-94523
投资	9725	0	0	0
投资活动现金流	-56127	-79990	-83703	-94523
股权募资	2946	0	0	0
债务募资	-4803	-12863	0	0
筹资活动现金流	-24949	-32255	-22604	-26238
现金净流量	21031	15688	33249	38682

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