

## 业绩稳健增长，大数据业务持续夯实领先优势

2023 年 08 月 10 日

► **事件概述：**8 月 9 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 1918.33 亿元，同比增长 8.8%。归母净利润连续七年保持双位数增长，上半年实现归母净利润 54.44 亿元，同比增长 13.7%，实现扣非后归母净利润 48.75 亿元，同比增长 3.2%。

► **公司传统业务稳健发展，分红派息持续提升强化投资价值：**传统业务方面，截至 2023 年上半年，公司移动基础业务用户数达 3.28 亿，23H1 净增用户数达 534 万，创 4 年同期新高，5G 套餐用户渗透率达 71%（同比+13pct），移动 ARPU 连续提升，23H1 达 44.8 元（较 22H1 的 44.4 提升 0.4 元）；固网宽带业务用户数达 1.08 亿，半年用户净增数突破 400 万，融合渗透率达 75%。公司高度重视股东回报，派发每股中期股息 0.0796 元（同比+20%），显著高于每股基本盈利 10% 的增长，股东回报持续提升。

► **产业互联网维持高增长势头，各细分领域增速显著：**公司产业互联网领域整体保持高增长（同比+16.3%），占主营业务收入的比例从 22H1 的 23% 提升至 23H1 的 25%。其中，物联网业务实现收入 54 亿元（同比+24%），5G&4G 中高速联接规模超 4 亿，联通云实现收入 255 亿元（同比+36%），全年营收超 500 亿元的目标不变，大数据业务实现收入 29 亿元（同比+54%），大安全业务收入同比增长 178%，安全云市场上架产品超 80 款，国际业务收入 55 亿元（同比+21%）。

► **大数据业务持续夯实行业领先地位，未来发展可期：**公司在大数据领域竞争优势突出，行业市场占有率连续多年超过 50%，领先中国移动和中国电信。31 省数据一点集中，具备海量、多源、异构、全域、实时数据采集交换能力，能实现 400PB 超大规模数据处理和超万亿级数据实时处理。技术实力行业领先，区块链 TPS 达 20000，区块链专利超 650 项。同时安全能力优势明显，公司是国内首批通过 DSG3（最高级）认证，11 项能力入围信通院《数据治理产业图谱》，数量领先。当前公司下游聚焦数字政务、数字金融、智慧文旅、工业互联网等领域，我们认为，随着今年 3 月国家数据局成立，以及 7 月国家数据局首任局长的正式到位，我国数据要素领域的发展有望迎来全面加速，公司大数据业务发展空间巨大未来可期。

► **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 20/17/14x。近年来公司持续推动高质量发展整体成效显著，云计算、数据要素、大模型等新兴领域加速发展打造第二成长曲线，为公司构筑核心增长引擎。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**大模型、数据要素等新兴业务的发展不及预期，云计算领域竞争加剧，分红派息不及预期。

### 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	16.3	17.0
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.31	0.36
PE	23	20	17	14
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 09 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

5.24 元


**分析师 马天诣**

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：majiawei@mszq.com

### 相关研究

- 1.中国联通 (600050.SH) 2022 年年报点评：高质量发展成效显著，创新业务构筑核心增长引擎-2023/03/14
- 2.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
- 3.中国联通 (600050.SH) 2022 年三季报点评：基础业务稳定增长，产业互联网保持高增-2022/11/04
- 4.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
- 5.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

**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	-376	-774	-1980
资产减值损失	-366	-542	-570	-599
投资收益	4328	4748	5364	5798
营业利润	20401	23565	27417	32071
营业外收支	-34	0	0	0
利润总额	20367	23565	27417	32071
所得税	3716	4300	5002	5851
净利润	16651	19265	22414	26219
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	80536	116390	158207
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	40278	40730	41230
流动资产合计	146269	155047	195052	241293
长期股权投资	51051	55800	61164	66961
固定资产	303280	327451	343707	359460
无形资产	29846	30607	30235	29718
非流动资产合计	498418	513038	515043	516377
资产合计	644687	668085	710095	757670
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	92451	100652	109673
流动负债合计	247984	255823	279672	305888
长期借款	1828	1664	1664	1664
其他长期负债	47601	45178	42470	39410
非流动负债合计	49429	46842	44134	41074
负债合计	297413	302666	323806	346962
股本	31804	31804	31804	31804
少数股东权益	192904	203724	216313	231038
股东权益合计	347274	365420	386288	410709
负债和股东权益合计	644687	668085	710095	757670

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	15.70	16.35	16.97
<b>盈利能力 (%)</b>				
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	1.26	1.38	1.52
净资产收益率 ROE	4.73	5.22	5.78	6.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.59	0.61	0.70	0.79
速动比率	0.42	0.44	0.54	0.64
现金比率	0.28	0.31	0.42	0.52
资产负债率 (%)	46.13	45.30	45.60	45.79
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.27	0.31	0.36
每股净资产	4.85	5.08	5.34	5.65
每股经营现金流	3.20	3.84	4.38	5.01
每股股利	0.11	0.05	0.06	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	23	20	17	14
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.49	1.41	1.22	1.07
股息收益率 (%)	2.08	0.93	1.08	1.26

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	16651	19265	22414	26219
折旧和摊销	83862	85940	99299	113763
营运资金变动	-2666	12678	11653	13166
经营活动现金流	101708	122212	139401	159366
资本开支	-70776	-82077	-83703	-94523
投资	9725	-641	0	0
投资活动现金流	-56127	-82039	-83703	-94523
股权募资	2946	-2	0	0
债务募资	-4803	-13028	0	0
筹资活动现金流	-24949	-29672	-19843	-23026
现金净流量	21031	10500	35854	41817

## 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