

# 中国联通 (600050.SH)

## 盈利持续高增，数字经济牵引价值释放

### 投资要点

**事件：**2023年8月9日，中国联通发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入1918.33亿元，比上年同期增长8.8%，实现归母净利润54.44亿元，同比增长13.7%，基本每股收益为0.174元，同比增加10.1%。

- ◆ **利润保持双位数增长，共建共享效益突出。**2023年上半年公司实现营业总收入1918亿元，同比增长8.8%，净利润总额达到153亿元，归属于母公司净利润达到54亿元，同比增长13.7%，净资产收益率达到3.4%，实现近年新高。资产负债率维持在46%，经营现金流392.37亿元，同比减少8.4%。深入推进与中国电信共建共享，5G共建共享基站新增15万站，推进4G中频一张网，共享基站超越200万站，共享率超过90%，在巴塞罗那2023世界移动通信大会上，与中国电信联合发布《5G共建共享指南》，输出共建共享中国经验。
- ◆ **发力数字经济主航道，产业互联网继续引领增长。**上半年，公司产业互联网实现收入人民币430亿元，较去年同期上涨16.5%，占主营业务收入比首次超过四分之一。打造联通云、“格物”设备管理平台、“资治”政务大数据平台、“墨攻”安全运营服务平台的“一云三平台”产品体系。其中，联通云业务实现收入255亿元，同比提升36%；物联网业务实现收入54亿元，同比增长24%；大数据业务实现收入29亿元，同比提升54%；大安全收入同比增长178%，安全云市场上架产品超过80款。
- ◆ **大联接拓宽市场空间，物联网融合注入新活力。**上半年，公司大联接用户规模达到9.28亿户，净增超过6600万户。其中，移动出账用户超过3.28亿户，上半年净增用户534万户，5G套餐用户渗透率超过70%，个人数智生活付費用户超过8700万，收入同比提升90%，带动移动ARPU连续提升。固网宽带出账用户达到1.08亿户，半年用户净增突破400万，融合渗透率达到75%。物联网坚持5G引领业务发展，推出“格物”设备管理平台，赋能行业突破，目前公司已实现高中低速全场景接入、端网云智安融合发展。
- ◆ **创新能力体系不断升级，联通云打造特色优势。**2023上半年，公司研发费用为24亿，同比增长11.3%，研发投入强度达到2.94%，领先行业；授权专利数达到1,326个，同比增加70%；打造10余款网络创新产品，累计上线超过100个网络智慧运营场景；获得2项中国通信学会一等奖，以及中国电子学会一等奖、中国专利银奖等诸多奖项。联通云自主能力不断提升，基础架构不断升级，实现统一架构下一云多态，围绕七大场景云形成丰富的细分场景解决方案，打造数字经济“第一算力引擎”，全面赋能行业数字化转型。
- ◆ **大数据打造第一服务，释放数据要素价值导向。**公司充分发挥业内最早数据集中、最先集约运营的领先优势，完备大数据能力体系，以释放数据要素价值为导向，打造“联通数据”第一服务。2023上半年大数据业务实现收入29亿元，同比提升54%，

## 公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-08-09)

5.24元

### 交易数据

总市值 (百万元)	166,652.92
流通市值 (百万元)	162,260.02
总股本 (百万股)	31,803.99
流通股本 (百万股)	30,965.65
12个月价格区间	5.99/3.37

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.02	-4.3	61.05
绝对收益	11.73	-6.64	56.7

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

### 相关报告

中国联通：持续受益数字经济，产数占收比创新高 - 中国联通 2023Q1 业绩点评  
 2023.4.28



行业市场占有率连续多年超过 50%。目前联通云池覆盖 200 多个城市，IDC 机架规模超过 38 万架，骨干网平时延保持行业领先水平，拥有 400PB 超大规模数据处理和超万亿级数据实时处理能力，实现算网能力五经六脉畅通，激发数据要素在智慧运营千场万景释放倍增效应。

- ◆ **投资建议：**中国联通作为通信领域的领先企业，在坚持“强基固本、守正创新、融合开放”的战略指引下公司经营成果显著。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入 3860.01/4193.91/4552.48 亿元，同比增长 8.8%/8.7%/8.6%，归母净利润分别为 85.26/97.30/109.57 亿元，同比增长 16.8%/14.1%/12.6%，对应 EPS 为 0.27/0.31/0.34 元，PE 为 19.5/17.1/15.2，维持“增持-B”建议。
- ◆ **风险提示：**产业互联网业务发展不及预期；5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	327,854	354,944	386,001	419,391	455,248
YoY(%)	7.9	8.3	8.8	8.7	8.6
净利润(百万元)	6,305	7,299	8,526	9,730	10,957
YoY(%)	14.2	15.8	16.8	14.1	12.6
毛利率(%)	24.6	24.2	24.4	24.6	24.6
EPS(摊薄/元)	0.20	0.23	0.27	0.31	0.34
ROE(%)	4.3	4.8	5.3	5.7	6.1
P/E(倍)	26.4	22.8	19.5	17.1	15.2
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	126252	146269	122749	242127	257905	营业收入	327854	354944	386001	419391	455248
现金	46273	70036	46775	155533	175734	营业成本	247361	268881	291740	316430	343348
应收票据及应收账款	19871	28231	22129	33276	26615	营业税金及附加	1427	1397	1681	1791	1946
预付账款	7510	7842	8888	9276	10446	营业费用	32212	34455	37008	39941	43515
存货	1846	1882	2298	2186	2698	管理费用	24780	22981	25090	26841	29045
其他流动资产	50751	38278	42659	41856	42412	研发费用	4792	6836	6755	7214	7830
<b>非流动资产</b>	<b>467033</b>	<b>498418</b>	<b>467375</b>	<b>443870</b>	<b>413621</b>	财务费用	97	-748	-358	-1202	-2728
长期投资	48416	51051	57674	64189	70739	资产减值损失	-3301	-6918	-6311	-7296	-7761
固定资产	310916	303280	291710	273026	248070	公允价值变动收益	-39	24	24	24	24
无形资产	29244	32600	27374	22038	16586	投资净收益	4377	4328	4344	4339	4341
其他非流动资产	78456	111487	90617	84617	78226	<b>营业利润</b>	17696	20401	23912	27231	30678
<b>资产总计</b>	<b>593284</b>	<b>644687</b>	<b>590124</b>	<b>685998</b>	<b>671526</b>	营业外收入	638	778	708	743	726
<b>流动负债</b>	<b>235138</b>	<b>247984</b>	<b>184527</b>	<b>256861</b>	<b>220032</b>	营业外支出	526	812	812	812	812
短期借款	385	502	463	476	472	<b>利润总额</b>	17807	20367	23808	27162	30591
应付票据及应付账款	129764	149340	66764	167629	86703	所得税	3391	3716	4344	4956	5582
其他流动负债	104989	98142	117300	88756	132857	<b>税后利润</b>	14416	16651	19464	22206	25010
<b>非流动负债</b>	<b>21936</b>	<b>49429</b>	<b>39924</b>	<b>42674</b>	<b>41322</b>	少数股东损益	8111	9352	10938	12476	14053
长期借款	1835	1828	1490	1184	851	归属母公司净利润	6305	7299	8526	9730	10957
其他非流动负债	20101	47601	38434	41490	40471	EBITDA	88032	89332	82313	91484	98056
<b>负债合计</b>	<b>257074</b>	<b>297413</b>	<b>224451</b>	<b>299536</b>	<b>261354</b>						
少数股东权益	186993	192904	203842	216318	230371						
股本	30991	31804	31804	31804	31804						
资本公积	80443	81824	81824	81824	81824						
留存收益	43843	47932	63774	81849	102206						
归属母公司股东权益	149217	154370	161832	170144	179801						
<b>负债和股东权益</b>	<b>593284</b>	<b>644687</b>	<b>590124</b>	<b>685998</b>	<b>671526</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>111972</b>	<b>101708</b>	<b>25580</b>	<b>146400</b>	<b>58350</b>						
净利润	14416	16651	19464	22206	25010	<b>主要财务比率</b>					
折旧摊销	71342	70726	59966	66722	71493	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	97	-748	-358	-1202	-2728	<b>成长能力</b>					
投资损失	-4377	-4328	-4344	-4339	-4341	营业收入(%)	7.9	8.3	8.8	8.7	8.6
营运资金变动	9967	-3603	-50368	61665	-32390	营业利润(%)	13.5	15.3	17.2	13.9	12.7
其他经营现金流	20527	23010	1221	1348	1306	归属于母公司净利润(%)	14.2	15.8	16.8	14.1	12.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-74780</b>	<b>-56127</b>	<b>-26072</b>	<b>-40135</b>	<b>-38239</b>	<b>获利能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-25910</b>	<b>-24949</b>	<b>-22770</b>	<b>2494</b>	<b>90</b>	毛利率(%)	24.6	24.2	24.4	24.6	24.6
<b>每股指标(元)</b>						净利率(%)	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.23	0.27	0.31	0.34	ROE(%)	4.3	4.8	5.3	5.7	6.1
每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	3.20	0.80	4.60	1.83	ROIC(%)	7.6	7.3	9.5	10.0	10.3
每股净资产(最新摊薄)	4.69	4.85	5.08	5.34	5.65	偿债能力					
						资产负债率(%)	43.3	46.1	38.0	43.7	38.9
						流动比率	0.5	0.6	0.7	0.9	1.2
						速动比率	0.3	0.4	0.4	0.8	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	16.5	14.8	15.3	15.1	15.2
						应付账款周转率	2.0	1.9	2.7	2.7	2.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.4	22.8	19.5	17.1	15.2
						P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
						EV/EBITDA	3.8	3.8	4.3	2.8	2.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn