

2024年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基础业务稳盘托底，创新业务积厚成势

—中国联通（600050.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

联系人：张敏 S1050123060003

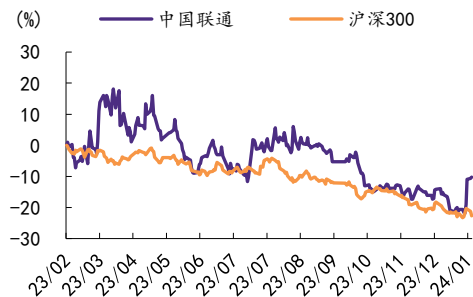
✉ zhangmin@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	4.55
总市值（亿元）	1447
总股本（百万股）	31804
流通股本（百万股）	30966
52周价格范围（元）	3.97-6.18
日均成交额（百万元）	1640.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国联通（600050）：基础设施运营服务国家队，全面数字化转型助发展》2022-11-19

经营发展稳中有进，收入结构持续优化

根据工信部发布的 2023 年通信业经济运行情况，2023 年我国通信业整体运行平稳，各项主要指标保持较好增长态势，5G、千兆光网、物联网等新型基础设施建设日益完备，网络连接用户规模持续扩大。2023 年，电信业务收入达 1.68 万亿元，同比增长 6.2%；移动互联网接入流量同比增长 15.2%。

2023 年是公司向数字科技创新企业转型升级的攻坚之年，公司深入落实战略规划体系，聚焦“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业，经营发展稳中有进，一体化能力聚合、一体化运营服务的特色能力体系持续增强，加快向科技创新型公司转型。截至 2023H1，公司大联接用户规模持续扩大；大计算凭自研能力树立“安全数智云”的品牌形象；大数据保持市占率超过 50%的行业领先优势；5G 行业应用累计项目数超过 2 万个，全面覆盖国民经济 60 大类；大安全业务收入同比增长达 178%。

2023 年公司业绩表现稳中有进，盈利能力持续提升，核心功能不断增强。2023 年前三季度，公司营业收入为 2816.9 亿元，同比增长 6.7%，主营业务收入为 2525.2 亿元，同比增长 5.4%。归属于母公司净利润为 75.8 亿元，同比增长 10.9%。公司收入结构持续优化，产业互联网业务实现收入人民币 606.9 亿元，占主营业务收入比达到 24.0%，同比提升 1.8 个百分点。

坚持量质构效协调发展，基础业务稳盘托底

公司坚持量质构效协调发展，不断深化业务融合、市场融通、能力融智，基础业务稳盘托底效应更加突出。

(1) 公司核心竞争力不断增强。1) 网络能力显著提升。截至 2023H1，5G 精品网方面，5G 中频基站超过 115 万站，基站规模和覆盖水平保持与行业相当；宽带精品网方面，市、县、镇全面具备千兆能力；政企精品网方面，实现全国 335 个本地网的全覆盖；算力精品网方面，联通云池覆盖 200 多个城市，IDC 机架规模超过 38 万架，骨干网平均时延保持行业领先水平。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。2) 产品供给不断增强。截至 2023H1, 联通超清由 IPTV 升级为 IPTV+宽视界, 联通组网由全屋组网升级为 FTTR 全屋光宽带组网, 联通云盘的上行速率大幅提升。打造了联通云、“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。

(2) 公司基本业务稳健增长。截至 2023 年三季度, 移动用户规模达到 3.32 亿户, 移动用户净增达到 967 万户, 推动公司移动主营业务收入实现 1307.0 亿元, 同比增长 2.6%, 移动 ARPU 达到 44.3 元; 固网宽带用户达到 1.11 亿户, 年内净增用户突破 783 万户。宽带接入及应用收入同比增长 8.7%达到 460.4 亿元, 宽带综合 ARPU 达到 47.9 元, 用户价值稳中有升。

■ 抢抓数字经济变革机遇, 创新业务积厚成势

公司紧抓经济社会数字化变革的重要机遇, 着力推动技术创新、产业赋能和生态共建, 联通云、物联网、大数据、数字化应用等创新业务蓬勃发展, 为数字经济输出新动能。

(1) 在云业务方面, 公司持续丰富云资源储备, 全面满足客户全场景上云需求, 支撑数字政府、智慧城市建设, 积极参与央企数字化转型, “联通云”保持良好增长, 实现收入 367.0 亿元, 较去年同期提升 36.6%。

(2) 在物联网方面, 加速推进人机物泛在互联, 以格物平台赋能行业突破, 面向工业互联网、智慧城市、生态环保等重点领域打造行业解决方案, 物联网终端连接数达到 4.67 亿个, 推动物联网业务收入实现人民币 75.2 亿元, 同比增幅达到 21.9%。

(3) 在大数据方面, 以释放数据要素价值为导向, 深耕数字政府、数字金融、智慧文旅、工业互联网等领域, 聚焦场景需求丰富重点行业应用, 助力数字社会建设和实体经济发展, 大数据业务收入实现人民币 40.7 亿元, 同比增幅达到 46.7%。

(4) 在数字化应用方面, 个人数智生活、联通智家业务主要产品付费用户达到近 2 亿户, 年内净增近 6000 万户。聚焦垂直行业, 锤炼专精特新能力, 5G 虚拟专网服务客户数达到 6897 家, 较去年底增长超过 3000 家。

■ 深挖“数据金矿”, 打造数据要素领军企业

公司作为最早数据集中、最先集约运营的通信企业, 拥有高价值的运营商数据, 并围绕汇聚数据要素、完善数据治理、打造数据产品、坚守数据安全五个方面, 深度参与数据要素市场建设, 打造数据要素领军企业, 为我国数据要素市场发展贡献联通智慧和联通力量。

(1) 在汇聚数据要素方面, 公司率先实现 31 个省数据一点

集中，截至 2023 年 10 月，拥有 9.69 亿用户数据以及 4.74 亿物联网设备数据。

(2) 在完善数据治理方面，公司具备海量、多源、异构、全域、实时数据采集交换能力，拥有 400PB 超大规模数据处理和超万亿级数据实时处理实践。

(3) 在打造数据产品方面，公司旗下联通数科云、大、物、智、链、安基础能力，构建包含云、网、平台、数据、应用、集成、运营服务在内的综合数字化产品和智慧运营体系。2022 年 12 月 21 日，联通数科发布资治政务大数据平台及 107 款政务应用。

(4) 在输出数据服务方面，联通数科旗下子公司智慧足迹，依托中国联通卓越的大数据资源和西班牙电信 Smart Steep 产品技术，提供基于位置信息的洞察及大数据相关业务，包括城市规划与管理、交通规划与运营、商圈/房地产等行业方案与选址以及金融等位置服务。

(5) 在坚守数据安全方面，2023 年 12 月，中国联通发布了联通链可信协同计算平台，为数据要素流通和开发利用提供“联通方案”。随着我国数据要素发展进入“政产”共振新阶段，公司在数据要素资源、技术以及市场等方面的优势将会持续放大，或将深度受益数据要素发展红利。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3861.30、4243.33、4713.40 亿元，EPS 分别为 0.27、0.29、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 17.1、15.5、13.6 倍，给予“买入”投资评级。

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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	354,944	386,130	424,333	471,340
增长率（%）	8.3%	8.8%	9.9%	11.1%
归母净利润（百万元）	7,299	8,478	9,361	10,627
增长率（%）	15.8%	16.1%	10.4%	13.5%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.27	0.29	0.33
ROE（%）	2.1%	2.4%	2.6%	2.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	70,036	111,123	162,432	217,360
应收款	28,231	27,924	30,052	34,985
存货	1,882	2,263	2,382	2,637
其他流动资产	46,120	60,961	65,288	68,285
流动资产合计	146,269	202,271	260,154	323,267
非流动资产:				
金融类资产	5,042	5,042	5,042	5,042
固定资产	303,280	272,952	245,657	221,091
在建工程	44,512	44,512	44,512	44,512
无形资产	29,846	28,355	26,863	25,446
长期股权投资	51,051	51,561	51,561	51,561
其他非流动资产	69,729	69,729	69,729	69,729
非流动资产合计	498,418	467,109	438,322	412,339
资产总计	644,687	669,379	698,476	735,606
流动负债:				
短期借款	502	502	502	502
应付账款、票据	149,340	157,926	173,818	194,844
其他流动负债	53,410	53,410	53,410	53,410
流动负债合计	247,984	264,203	284,460	310,868
非流动负债:				
长期借款	1,828	1,828	1,828	1,828
其他非流动负债	47,601	47,601	47,601	47,601
非流动负债合计	49,429	49,429	49,429	49,429
负债合计	297,413	313,631	333,889	360,297
所有者权益				
股本	31,804	31,804	31,804	31,804
股东权益	347,274	355,748	364,587	375,309
负债和所有者权益	644,687	669,379	698,476	735,606

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	16651	19318	21362	24235
少数股东权益	9352	10840	12001	13609
折旧摊销	69715	31820	28713	25909
公允价值变动	24	24	24	24
营运资金变动	5966	1305	13683	18223
经营活动现金净流量	101708	63307	75782	81999
投资活动现金净流量	-56127	29818	27295	24566
筹资活动现金净流量	-4494	-10845	-12522	-13514
现金流量净额	41,088	82,281	90,555	93,051

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	354,944	386,130	424,333	471,340
营业成本	268,881	291,528	320,371	355,862
营业税金及附加	1,397	1,640	1,773	1,942
销售费用	34,455	37,068	40,736	45,249
管理费用	22,981	24,712	26,733	29,223
财务费用	-748	-254	-408	-573
研发费用	6,836	7,336	8,062	8,955
费用合计	63,525	68,863	75,123	82,854
资产减值损失	-6,552	-20	-15	-21
公允价值变动	24	24	24	24
投资收益	4,328	10	9	12
营业利润	20,401	24,144	27,110	30,722
加:营业外收入	778	42	42	42
减:营业外支出	812	8	9	9
利润总额	20,367	24,178	27,143	30,755
所得税费用	3,716	4,860	5,781	6,520
净利润	16,651	19,318	21,362	24,235
少数股东损益	9,352	10,840	12,001	13,609
归母净利润	7,299	8,478	9,361	10,627

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.3%	8.8%	9.9%	11.1%
归母净利润增长率	15.8%	16.1%	10.4%	13.5%
盈利能力				
毛利率	24.2%	24.5%	24.5%	24.5%
四项费用/营收	17.9%	17.8%	17.7%	17.6%
净利率	4.7%	5.0%	5.0%	5.1%
ROE	2.1%	2.4%	2.6%	2.8%
偿债能力				
资产负债率	46.1%	46.9%	47.8%	49.0%
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	12.6	13.8	14.1	13.5
存货周转率	142.9	129.6	135.2	135.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.23	0.27	0.29	0.33
P/E	19.8	17.1	15.5	13.6
P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
P/B	0.9	1.0	1.0	1.0

■ 研究所、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

谭倩：研究所所长，14年研究经验。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 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。

■ 免责声明

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。