

► **事件。**公司发布 2023 年年报，2023 年全年实现营业收入 3726 亿元，同比增长 5.0%，实现归母净利润 82 亿元，同比增长 12.0%。其中 2023Q4 公司实现营业收入 909 亿元，同比基本持平 (-0.1%)，实现归母净利润 6 亿元，同比增长 27.3%，每 10 股拟派发现金股利 0.524 元(含税)，共计拟向公司股东派发约 16.39 亿元(含税)。

► **业务稳健发展，公司盈利能力持续提升，预计 24 年业绩维持双位数增长。**2023 年公司营业收入稳步增长，盈利能力持续提升，除归母净利润维持双位数增长外，公司 ROE 水平达到 5.4%，达到历年来新高。2023 年公司联通通信业务实现收入 2446 亿元，占主营业务 75%。2023 年公司移动用户和宽带连接用户稳步增长，2023 年移动用户数达到 3.33 亿，同比增长 3.3%，其中 5G 用户渗透率 78%，相比去年增加 12 个百分点，根据其披露的 1/2 月份经营数据，5G 用户环比增长+1.6%/+0.7%，公司 5G 用户数延续增长态势。连接业务，2023 年固网宽带用户达到 1.13 亿，同比增长 9.5%，其中千兆固网用户渗透率达到 22%。2023 年，算网数智业务实现收入 752 亿元，在主营业务中占比 1/4，其中联通云业务实现收入 510 亿元，同比增长 41.6%，公司云资源销售超过百万核，同比增长 186%，数字化业务方面，2023 年依托其中心平台和大数据赋能，公司行业市占率连续 5 年达到 50%。预计 2024 年公司营收维持稳定增长，归母净利增速维持双位数。全年分红比例达到 55%，2020/2021/2022 年现金分红比例实现 40%/46%/50%，现金分红比例进一步提升。

► **2024 年加大算力和数字化部署，公司持续开拓创新技术场景。**2023 年中国联通资本开支为 739 亿元，预计 2024 年资本开支将下降至 650 亿元，并且适度提前投资并加大部署算力和数字智能。公司在政企应用持续突破，发布了 10 个 5G Redcap 行业终端。在 24MWC 峰会上，公司发布元景大语言模型，包含 1 套基础大模型、1 个大模型底座、M 种行业大模型的联通元景大模型体系。

► **2023 年现金分红比例创新高，承担数字经济基建的央企旗手。**公司将持续推进“5+4+31+X”新型数据中心体系，推动“1+N+X”总体智算规划布局，围绕东部智算产业发达区域和西部资源充沛区域推进梯次布局和落地建设。电信运营商及产业链相关企业承担发展建设的新型算力网络的角色，有助于实现不同行业、不同地域等之间的数据资源要素互联互通、高效配置，推进建设数字经济。

► **投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别实现 92.98/103.81/115.95 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13 倍。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：**5G 用户未能实现持续稳定增长，算力和数字业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	372,597	396,255	422,494	451,244
增长率(%)	5.0	6.3	6.6	6.8
归属母公司股东净利润(百万元)	8,173	9,298	10,381	11,595
增长率(%)	12.0	13.8	11.6	11.7
每股收益(元)	0.26	0.29	0.33	0.36
PE	18	16	14	13
PB	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

4.71 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

1.中国联通 (600050.SH) 2023 年三季报点评：业绩稳中有进，产业互联网业务占比持续提升-2023/10/25

2.中国联通 (600050.SH) 2023 年半年报点评：业绩稳健增长，大数据业务持续夯实领先优势-2023/08/10

3.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

4.中国联通 (600050.SH) 事件点评：900M Hz 频段获批 5G 商用，网络竞争力进一步提升-2022/11/05

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	372,597	396,255	422,494	451,244
营业成本	281,231	297,227	316,613	337,707
营业税金及附加	1,542	1,640	1,749	1,868
销售费用	35,833	38,040	40,559	43,319
管理费用	23,998	25,522	27,212	29,063
研发费用	8,099	7,525	8,070	8,754
EBIT	18,484	22,229	24,270	26,344
财务费用	-259	-328	-1,048	-2,075
资产减值损失	-215	-550	-562	-575
投资收益	4,806	4,721	5,034	5,377
营业利润	22,843	25,936	28,945	32,319
营业外收支	-134	-100	-100	-100
利润总额	22,710	25,836	28,845	32,219
所得税	3,997	4,547	5,077	5,670
净利润	18,713	21,289	23,768	26,548
归属于母公司净利润	8,173	9,298	10,381	11,595
EBITDA	98,629	112,285	128,336	144,365

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	58,816	78,277	107,750	139,778
应收账款及票据	40,940	25,260	27,268	29,303
预付款项	5,867	8,620	9,182	9,794
存货	2,217	1,649	1,780	1,924
其他流动资产	50,188	48,462	48,746	49,058
流动资产合计	158,028	162,267	194,726	229,855
长期股权投资	54,428	59,149	64,183	69,560
固定资产	304,909	325,124	341,070	356,352
无形资产	31,232	31,295	30,833	30,123
非流动资产合计	504,816	509,604	509,628	510,050
资产合计	662,845	671,871	704,355	739,905
短期借款	681	681	681	681
应付账款及票据	167,614	165,307	176,089	187,821
其他流动负债	91,991	89,490	95,181	101,381
流动负债合计	260,286	255,478	271,950	289,882
长期借款	2,133	2,133	2,133	2,133
其他长期负债	42,491	39,329	36,446	32,959
非流动负债合计	44,624	41,462	38,579	35,092
负债合计	304,910	296,940	310,530	324,974
股本	31,804	31,801	31,801	31,801
少数股东权益	198,695	210,686	224,073	239,027
股东权益合计	357,935	374,931	393,825	414,931
负债和股东权益合计	662,845	671,871	704,355	739,905

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.97	6.35	6.62	6.80
EBIT 增长率	10.67	20.26	9.18	8.54
净利润增长率	11.96	13.77	11.64	11.70
盈利能力 (%)				
毛利率	24.52	24.99	25.06	25.16
净利润率	2.19	2.35	2.46	2.57
总资产收益率 ROA	1.23	1.38	1.47	1.57
净资产收益率 ROE	5.13	5.66	6.12	6.59
偿债能力				
流动比率	0.61	0.64	0.72	0.79
速动比率	0.41	0.43	0.52	0.61
现金比率	0.23	0.31	0.40	0.48
资产负债率 (%)	46.00	44.20	44.09	43.92
经营效率				
应收账款周转天数	39.17	29.00	29.00	29.00
存货周转天数	2.88	2.70	2.70	2.70
总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.29	0.33	0.36
每股净资产	5.01	5.16	5.34	5.53
每股经营现金流	3.28	4.10	4.36	4.91
每股股利	0.08	0.15	0.17	0.19
估值分析				
PE	18	16	14	13
PB	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.39	1.22	1.07	0.95
股息收益率 (%)	1.69	3.25	3.63	4.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	18,713	21,289	23,768	26,548
折旧和摊销	80,145	90,056	104,066	118,021
营运资金变动	2,924	13,637	5,540	6,548
经营活动现金流	104,342	130,380	138,532	156,183
资本开支	-77,983	-78,181	-84,006	-95,190
投资	-11,409	0	0	0
投资活动现金流	-85,539	-76,198	-84,006	-95,190
股权募资	386	-8	0	0
债务募资	-4,638	-12,996	0	0
筹资活动现金流	-26,507	-34,721	-25,053	-28,965
现金净流量	-7,600	19,461	29,473	32,027

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。	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