

2024年03月21日

中国联通 (60050.SH)

公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(维持)

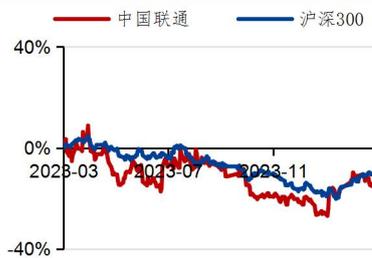
股价(2024-03-20)

4.71元

交易数据

总市值(百万元)	149,780.74
流通市值(百万元)	145,848.22
总股本(百万股)	31,800.58
流通股本(百万股)	30,965.65
12个月价格区间	5.75/3.99

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.75	1.57	-3.98
绝对收益	-0.63	10.3	-12.95

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: 盈利持续高增, 数字经济牵引价值释放-中国联通-点评报告 2023.8.10

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

算网数智持续注入增长动能, 2024 股东回报有望新高

投资要点

事件: 2024年3月20日, 中国联通发布2023年度报告, 2023年全年中国联通实现营业收入3726亿元, 比上年同期增长5.0%, 实现归母净利润82亿元, 同比增长12.0%, 基本每股收益为0.261元, 同比增加11.5%。

◆ **利润连续七年双位数增长, 高质量发展成效显著。**2023年中国联通营业收入达到3726亿元, 同比增长5.0%, 其中主营业务收入达到3352亿元, 同比增长5.0%, 毛利率24.5%, 比上年增加了0.3个百分点, 实现了稳健增长, 加权平均净资产收益率5.08%, 实现近年最好水平。利润总额227亿元, 归母净利润82亿元, 同比提升12.0%, 连续七年实现双位数增长。公司全面增强价值创造能力, 自由现金流同比增长10.8%, 达到人民币304亿元。资本结构持续优化, 资产负债率46.0%维持在合理区间。在2024年世界移动通信大会期间, 中国联通、中国电信“5G网络共建共享”项目荣获GSMA Foundry“网络效能卓越奖”, 并发布《4G/5G共享网络智慧共治白皮书》, 中国方案在全球共建共享领域再添异彩。

◆ **联网通信业务稳中有进, 5G套餐渗透率达78%。**2023年公司联网通信业务实现收入2446亿元, 联网通信用户规模突破10亿, 较2022年底增长约1.4亿。移动联网方面, 移动用户规模达到3.33亿户, 2023年净增1060万用户, 5G套餐用户渗透率达到78%, 同比提升12个百分点; 物联网连接规模达到4.9亿, 其中“4G+5G”高速联接占比超过90%。宽带联网方面, 公司固网宽带用户达到1.13亿户, 同比净增979万户, 净增规模创近十年新高; 用户结构显著改善, 宽带用户融合渗透率达到76%, 千兆用户渗透率达到22%、同比提升6个百分点。信息业务方面, 持续完善“平台+云网+应用”发展模式, 不断提升信息应用, 收入规模突破百亿, 个人数智生活业务、联通智家业务付费用户达到亿户水平。

◆ **算网数智贡献新增收入过半, 数据服务连续5年份额超50%。**2023年算网数智业务实现收入752亿元, 包含联通云、数据中心、数科集成、数据服务、数智应用及网信安全六大板块, 收入规模约占两类主营业务总收入的四分之一, 并为公司带来超过一半的新增收入。联通云方面, 2023年实现收入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%, 云资源覆盖突破230个城市。数据服务方面, 连续5年行业份额超过50%, 领先同业, 日采集数据增量同比翻倍达1.2PB, 以历史最高分通过DCMM5最高等级认证。数智应用方面, 5G行业应用项目累计达3万个, 服务超8500个5G专网客户。网信安全方面, 基于“墨攻”平台打造“平台+组件+服务”一体化安全运营服务新模式, 为客户建成国内首个超大型城市数字安全运营中心, 落地50余个标杆项目, 支撑网信安全收入实现120%的快速增长。

◆ **持续加大研发投入力度, 响应“双碳”累计节省3400亿开支。**2023年公司持续



加大研发投入,研发费用达到 81 亿,同比增长 18.5%,科技创新人员占比达到 40%,年内授权专利达到 2287 件,同比增长 37%,不断巩固和夯实企业长期发展根本。截止 2023 年,公司 5G 中频基站超过 121 万站,新增 22 万站,900M 基站达到 68 万站,4G 共享基站超过 200 万站,联合友商建成全球规模最大、速率最快的共建共享 5G 网络,实现全国所有乡镇及重点农村的 5G 网络覆盖,移动网络覆盖水平持续提升。中国联通以实际行动响应“双碳”政策,2023 年节省运营开支约人民币 390 亿元,减少碳排放约 1150 万吨,累计节省资本开支约人民币 3400 亿元。

◆ **网络投资拐点出现释放利润弹性,2024 股东回报有望持续提高。**公司坚持网业协同、精准投入,随着 5G 网络覆盖日臻完善,公司投资重点由稳基础的联网通信业务转向高增长的算网数智业务,2023 年资本开支为 739 亿元,网络投资显现拐点。经充分考虑公司的良好经营发展,董事会建议派发每股末期股息人民币 0.0524 元(含税),连同已派发的中期股息每股人民币 0.0796 元,全年股息合计每股人民币 0.132 元,同比增长 21.1%,显著高于每股基本盈利 11.5%的增长,现金分红水平达到历史新高。2024 年中国联通在长远稳健积蓄增长动能的同时,会坚定地提升股东回报,2024 年的分红派息率不低于 2023 年度的水平。

◆ **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。考虑到 5G 渗透率、云及产业互联网等业务高增长的持续性,我们调整盈利预测,预计公司 2024-2026 年收入 3987.53/4263.07/4549.55 亿元(2024-2025 年原值为 4193.91/4552.48),同比增长 7.0%/6.9%/6.7%,归母净利润分别为 92.95/104.95/117.10 亿元(2024-2025 年原值为 97.30/109.57),同比增长 13.7%/12.9%/11.6%,对应 EPS 为 0.29/0.33/0.37 元,PE 为 16.1/14.3/12.8,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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	354,944	372,597	398,753	426,307	454,955
YoY(%)	8.3	5.0	7.0	6.9	6.7
归母净利润(百万元)	7,299	8,173	9,295	10,495	11,710
YoY(%)	15.8	12.0	13.7	12.9	11.6
毛利率(%)	24.2	24.5	24.6	24.7	24.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.26	0.29	0.33	0.37
ROE(%)	4.8	5.2	5.6	6.0	6.2
P/E(倍)	20.5	18.3	16.1	14.3	12.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
净利率(%)	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	146269	158028	194002	245128	329928	营业收入	354944	372597	398753	426307	454955
现金	70036	58816	95866	143850	222344	营业成本	268881	281231	300620	321052	342080
应收票据及应收账款	28231	40940	40438	43776	47067	营业税金及附加	1397	1542	1686	1800	1900
预付账款	7842	5867	8804	6881	9858	营业费用	34455	35833	38230	40599	43487
存货	1882	2217	2091	2536	2385	管理费用	22981	23998	25919	27284	29026
其他流动资产	38278	50188	46803	48086	48274	研发费用	6836	8099	6978	7332	7825
非流动资产	498418	504816	482791	455880	425369	财务费用	-748	-259	-708	-1510	-3022
长期投资	51051	54428	61574	68861	76102	资产减值损失	-6918	-6356	-7126	-7503	-8048
固定资产	303280	304909	289193	267286	239320	公允价值变动收益	24	114	114	114	114
无形资产	32600	34344	28942	23432	17808	投资净收益	4328	4806	4647	4700	4682
其他非流动资产	111487	111136	103081	96301	92140	营业利润	20401	22843	25876	29245	32600
资产总计	644687	662845	676793	701008	755297	营业外收入	778	672	725	699	712
流动负债	247984	260286	251629	253231	281240	营业外支出	812	806	806	806	806
短期借款	502	681	621	641	634	利润总额	20367	22710	25795	29138	32507
应付票据及应付账款	149340	167614	157381	163671	178410	所得税	3716	3997	4540	5128	5721
其他流动负债	98142	91991	93627	88919	102196	税后利润	16651	18713	21255	24010	26785
非流动负债	49429	44624	45976	45032	44829	少数股东损益	9352	10540	11961	13515	15076
长期借款	1828	2133	1782	1406	1013	归属母公司净利润	7299	8173	9295	10495	11710
其他非流动负债	47601	42491	44194	43627	43816	EBITDA	89332	88603	81919	89965	95807
负债合计	297413	304910	297606	298263	326069	主要财务比率					
少数股东权益	192904	198695	210655	224170	239246	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	31804	31804	31801	31801	31801	成长能力					
资本公积	81824	82197	82197	82197	82197	营业收入(%)	8.3	5.0	7.0	6.9	6.7
留存收益	47932	52278	73533	97543	124329	营业利润(%)	15.3	12.0	13.3	13.0	11.5
归属母公司股东权益	154370	159241	168532	178574	189982	归属于母公司净利润(%)	15.8	12.0	13.7	12.9	11.6
负债和股东权益	644687	662845	676793	701008	755297	获利能力					
						毛利率(%)	24.2	24.5	24.6	24.7	24.8
						净利率(%)	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6
						ROE(%)	4.8	5.2	5.6	6.0	6.2
						ROIC(%)	7.1	8.1	9.2	9.7	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.1	46.0	44.0	42.5	43.2
						流动比率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
						速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	14.8	10.8	9.8	10.1	10.0
						应付账款周转率	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0
						估值比率					
						P/E	20.5	18.3	16.1	14.3	12.8
						P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
						EV/EBITDA	3.7	3.9	3.7	3.0	2.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	101708	104342	80264	80447	109234
净利润	16651	18713	21255	24010	26785
折旧摊销	70726	67311	58072	63663	67737
财务费用	-748	-259	-708	-1510	-3022
投资损失	-4328	-4806	-4647	-4700	-4682
营运资金变动	-3603	2046	5377	-1598	21722
其他经营现金流	23010	21337	913	582	692
投资活动现金流	-56127	-85539	-32296	-32640	-33235
筹资活动现金流	-24949	-26507	-10918	178	2495

每股指标(元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.26	0.29	0.33	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	3.20	3.28	2.52	2.53	3.43
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.01	5.30	5.62	5.97

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