

中国联通(600050)

营收增长和投资优化助力投资回报不断提升

事件:

2024年3月19日中国联通发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入3725.97亿元,同比增长4.97%,联网通信业务收入2445.8亿元,同比增长3.1%,网数智业务收入752.8亿元,同比增长12.9%;公司实现归母净利润81.73亿元,同比增长11.96%。

公司联网通信业务稳盘托底效应突出。

移动联网方面,2023年移动用户规模达到3.33亿户,净增用户达到1060万户。用户结构持续优化,5G套餐用户渗透率达到78%;宽带联网方面,公司持续打造千兆服务口碑,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。信息业务方面,个人数智生活收费用户达到9923万,联通智家用户达到10296万。

算网数智业务进中向好,创新转型向稳向实

公司积极拥抱新一代数字革命浪潮同频共振带来的战略机遇,2023年联通云业务2023年实现收入510亿元,同比增长41.6%。数据服务方面,公司依托一点集中和技术领先的大数据能力,数据服务连续5年行业份额超过50%。数智应用方面,数智应用规模化发展取得显著成效,5G行业应用项目累计达3万个,覆盖国民经济71个大类,服务超8500个5G专网客户。

践行“以投资者为本”,投资者回报逐步提升。

中国联通始终将上市公司投资价值作为推动高质量发展的重要一环,致力于持续提升股东回报率。全年股息合计每股人民币0.132元,同比增长21.1%。公司2024年业绩指引全年资本开支650亿元,利润总额力争双位数增长。资本开支下降、利润稳定增长,投资者回报有望逐步提升。

盈利预测、估值与评级

公司联网通信业务稳健发展,算网数智持续向好,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为4251.54/4421.35/4725.64亿元,同比增速分别为14.11%/3.99%/6.88%,归母净利润分别为93.07/105.36/113.70亿元,同比增速分别为13.88%/13.21%/7.91%,EPS分别为0.29/0.33/0.36元/股,3年CAGR为11.64%。鉴于公司坚持拥抱数字化产业,核心业务稳健发展,我们给予公司2024年20倍PE,目标价5.8元,上调为“买入”评级。

风险提示:数智业务发展不及预期、ARPU值提升不及预期、成本优化不及预期等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	354944	372597	425154	442135	472564
增长率(%)	8.26%	4.97%	14.11%	3.99%	6.88%
EBITDA(百万元)	90346	89762	71938	80959	87535
归母净利润(百万元)	7299	8173	9307	10536	11370
增长率(%)	15.76%	11.96%	13.88%	13.21%	7.91%
EPS(元/股)	0.23	0.26	0.29	0.33	0.36
市盈率(P/E)	20.3	18.1	15.9	14.1	13.0
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	4.0	4.9	4.6	4.3

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年03月22日收盘价

行业: 通信/通信服务
 投资评级: 买入(上调)
 当前价格: 4.66元
 目标价格: 5.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	31,800.58/30,965.65
流通A股市值(百万元)	144,299.94
每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	46.00
一年内最高/最低(元)	6.13/3.90

股价相对走势



作者

分析师: 张宁
 执业证书编号: S0590523120003
 邮箱: zhangnyj@glsc.com.cn

联系人: 李宸
 邮箱: lichy@glsc.com.cn

相关报告

- 《中国联通(600050):基础业务稳盘托底,创新业务提供动能》2023.10.24
- 《中国联通(600050):产业互联网高速增长,公司业绩符合预期》2023.08.09

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	70036	58816	106422	110534	118141	营业收入	354944	372597	425154	442135	472564
应收账款+票据	28556	41242	34472	49173	65504	营业成本	268881	281231	319801	332574	355463
预付账款	7842	5867	8609	8953	9569	营业税金及附加	1397	1542	1761	1832	1958
存货	1882	2217	2382	2477	2648	营业费用	34455	35833	40390	39792	42531
其他	37953	49886	43969	56966	60708	管理费用	29817	32097	35288	36697	38750
流动资产合计	146269	158028	195854	228103	256570	财务费用	-748	-259	408	-84	-438
长期股权投资	51051	54428	58428	62428	66428	资产减值损失	-366	-215	-213	-221	-236
固定资产	353814	349044	368655	382826	391559	公允价值变动收益	24	114	2	2	2
在建工程	45715	47155	39295	31436	23577	投资净收益	4328	4806	4500	4500	4500
无形资产	29846	31232	27756	25230	22099	其他	-4726	-4014	-5443	-5783	-6391
其他非流动资产	17992	22957	22632	20646	20128	营业利润	20401	22843	26353	29822	32175
非流动资产合计	498418	504816	516766	522567	523791	营业外净收益	-34	-134	-90	-90	-90
资产总计	644687	662845	712620	750670	780360	利润总额	20367	22710	26263	29732	32085
短期借款	502	681	0	11982	4724	所得税	3716	3997	4990	5649	6096
应付账款+票据	149340	167614	178663	185799	198586	净利润	16651	18713	21273	24083	25989
其他	98142	91991	119114	123732	132218	少数股东损益	9352	10540	11966	13547	14619
流动负债合计	247984	260286	297777	321513	335527	归属于母公司净利润	7299	8173	9307	10536	11370
长期带息负债	38257	32750	26597	20039	13191						
长期应付款	8	3	3	3	3						
其他	11164	11871	11871	11871	11871						
非流动负债合计	49429	44624	38471	31913	25065						
负债合计	297413	304910	336248	353426	360593						
少数股东权益	192904	198695	210661	224207	238826	成长能力					
股本(百万股)	31804	31804	31804	31804	31804	营业收入	8.26%	4.97%	14.11%	3.99%	6.88%
资本公积	81824	82197	82197	82197	82197	EBIT	9.58%	14.43%	18.80%	11.16%	6.74%
留存收益	40742	45239	51710	59035	66940	EBITDA	1.23%	-0.65%	-19.86%	12.54%	8.12%
股东权益合计	347274	357935	376372	397244	419768	归属于母公司净利润	15.76%	11.96%	13.88%	13.21%	7.91%
负债和股东权益总计	644687	662845	712620	750670	780360	获利能力					
						毛利率	24.25%	24.52%	24.78%	24.78%	24.78%
						净利率	4.69%	5.02%	5.00%	5.45%	5.50%
						ROE	4.73%	5.13%	5.62%	6.09%	6.28%
						ROIC	5.09%	5.09%	5.65%	6.44%	6.43%
						偿债能力					
						资产负债率	46.13%	46.00%	47.18%	47.08%	46.21%
						流动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						应收账款周转率	12.5	9.2	12.6	9.1	7.3
						存货周转率	142.9	126.9	134.3	134.3	134.3
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
						每股经营现金流	2.8	2.9	3.5	1.8	2.5
						每股净资产	4.9	5.0	5.2	5.4	5.7
						估值比率					
						市盈率	20.3	18.1	15.9	14.1	13.0
						市净率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	4.1	4.0	4.9	4.6	4.3
						EV/EBIT	18.7	16.2	13.3	12.6	11.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼