

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

算网数智业务快速增长, 分红创历史新高

——中国联通(600050)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(下调)

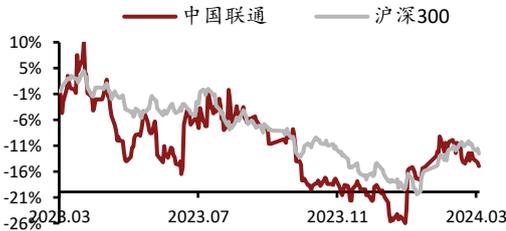
市场数据(2024-03-27)

收盘价(元)	4.58
一年内最高/最低(元)	6.07/3.97
沪深 300 指数	3,502.79
市净率(倍)	0.91
流通市值(亿元)	1,418.23

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	5.01
每股经营现金流(元)	3.28
毛利率(%)	24.52
净资产收益率_摊薄(%)	5.13
资产负债率(%)	46.00
总股本/流通股(万股)	3,180,058.13/3,096,565.23
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《中国联通(600050)季报点评: 盈利能力持续提升, 创新业务蓬勃发展》 2023-11-23

《中国联通(600050)中报点评: 经营稳中有进, 产业互联网成为重要引擎》 2023-08-29

《中国联通(600050)季报点评: 中国联通一季报点评: 稳中有进, 数字科技领军企业跃迁升级》 2023-05-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 03 月 28 日

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 3726.0 亿元, 同比增长 5.0%, 归母净利润为 81.7 亿元, 同比增长 12.0%; 分季度来看, 2023Q4 实现营收 909.0 亿元, 同比下降 0.07%, 归母净利润为 5.9 亿元, 同比增长 27.3%。

点评:

- **联网通信业务稳中有进, 算网数智业务进中向好。**2023 年, 公司实现主营业务收入 3352 亿元, 同比增长 5.0%。(1) 2023 年联网通信业务实现收入 2446 亿元, 收入规模占比约为 3/4。移动联网方面, 用户结构持续优化, 5G 套餐用户渗透率达 78%, 同比提升 12pct; 宽带联网方面, 用户结构显著改善, 宽带用户融合渗透率达 76%, 千兆用户渗透率达 22%、同比提升 6 pct。(2) 2023 年算网数智业务实现收入 752 亿元, 收入规模占比约为 1/4, 为公司带来超过 50% 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%。公司传统业务稳中有进, 新兴业务占比有望持续提升, 带动公司业绩增速。
- **成本增长与收入增长相适配, 持续加大研发投入。**2023 年公司营业成本为 2812.3 亿元, 同比增长 4.6%。考虑到未来可持续增长, 公司加大对创新业务及战略资源的投入进而带来的成本增长, 成本增长与收入增长相适配。(1) 销售费用同比增长 4%, 公司适当加大销售费用提升市场吸引力, 增幅低于营收增幅;(2) 管理费用同比增长 4.4%, 主要为人工成本增长, 公司持续推进激励机制改革, 优化人力资源效能;(3) 财务费用同比增长 65.4%, 主要由于租赁负债利息支出同比增长所致;(4) 公司加强科技创新能力, 持续加大研发投入, 研发费用同比增长 18.5%, 高于行业研发费用增速。
- **加快布局人工智能新兴产业, 网络投资显现拐点。**公司加快布局 AI 新兴产业, 打造联通特色的大模型开发应用范式。MWC2024 上公司推出“元景”大模型体系, 根据不同功能需求布局多参数版本, 推动大模型更好赋能实体经济应用场景。随着 5G 网络覆盖日臻完善, 公司投资重点由联网通信业务转向高增长的算网数智业务, 网络投资显现拐点。2023 年资本开支为 739 亿元, 得益于资本开支的良好管控及网络共建共享, 折旧及摊销费用同比下降。预计 2024 年固定资产投资约 650 亿元, 其中算网数智投资将坚持适度超前、加快布局。
- **派发末期股息, 现金分红水平创历史新高。**董事会建议派发每股末期股息 0.0524 元(含税), 连同已派发的中期股息每股 0.0796 元, 全年股息合计每股 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。公司高度重视股东回报，分红有望继续保持增长。

- **我国电信业务量收双增，千兆宽带加速普及，算力网络布局持续完善。** (1) 2023 年国内电信业务总量同比增长 16.8% (按上年不变价计算)，拉动服务业回升向好。全年电信业务收入同比增长 6.2%，云计算等新兴业务在电信业务收入中占比提升至 21.2%，拉动电信业务收入增长 3.6pct。(2) 2023 年我国 5G 移动电话用户在移动电话用户中占比 46.6%，为全球平均水平的 2.5 倍；5G 基站数达 337.7 万个，网络基础设施日益完备；1000Mbps 及以上接入速率用户占比达 25.7%，双千兆用户占比快速提升；具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2302 万个，同比增加 51.2%，千兆光网支撑企业数字化转型，FTTR 走向用户推广阶段。(3) 2023 年三大运营商为公众提供的数据中心机架数达 97 万架，同比增加 18.6%，算力网络布局将持续完善。

- **盈利预测及投资建议：**

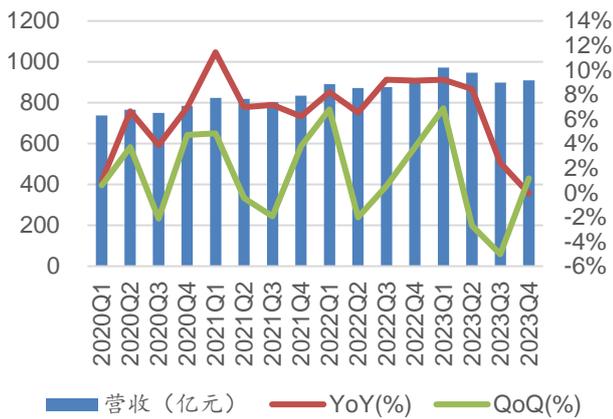
公司联网通信和算网数智两类主营业务协调发展，推进战略新兴产业布局，联通云高速发展，业务结构持续优化。随着资本开支显现下行拐点，公司业绩释放能力有望加强，2024 年或保持营收稳健增长、利润总额两位数增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 90.54 亿元、100.19 亿元、110.71 亿元，对应 PE 分别为 16.09X、14.54X、13.16X，下调至“增持”评级。

风险提示：算网数智业务发展不及预期；分红比例不及预期；行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	354,944	372,597	393,073	414,106	435,440
增长比率 (%)	8.26	4.97	5.50	5.35	5.15
净利润 (百万元)	7,299	8,173	9,054	10,019	11,071
增长比率 (%)	15.76	11.96	10.78	10.67	10.50
每股收益 (元)	0.23	0.26	0.28	0.32	0.35
市盈率 (倍)	19.95	17.82	16.09	14.54	13.16

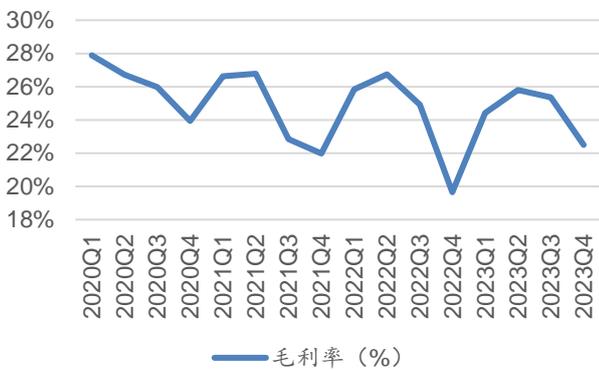
资料来源：中原证券，聚源

图 1: 中国联通单季度营收 (亿元)



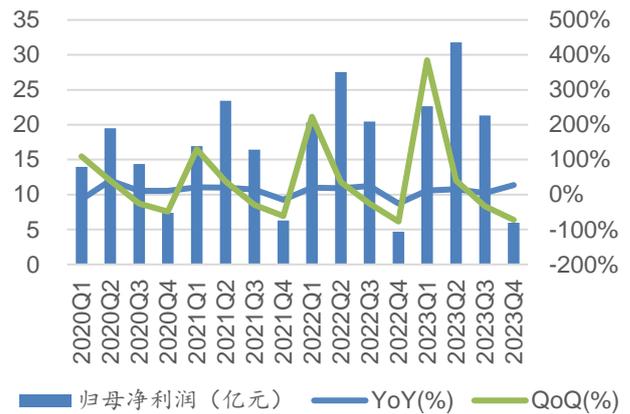
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 中国联通单季度毛利率 (%)



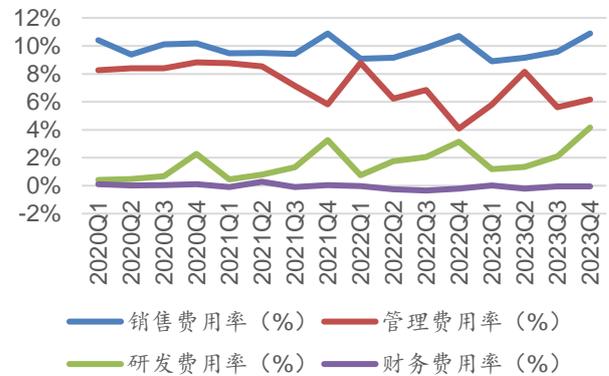
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 中国联通单季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 中国联通单季度四费情况



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	146,269	158,028	168,394	194,021	221,786
现金	70,036	58,816	59,480	76,295	98,695
应收票据及应收账款	28,231	40,940	51,978	61,848	68,252
其他应收款	3,883	3,735	3,641	3,538	3,437
预付账款	7,842	5,867	5,623	5,597	5,546
存货	1,882	2,217	2,306	2,301	2,318
其他流动资产	34,395	46,454	45,366	44,442	43,539
非流动资产	498,418	504,816	515,799	526,968	536,497
长期投资	51,051	54,428	66,251	76,174	86,094
固定资产	303,280	304,909	306,504	309,348	311,143
无形资产	29,846	31,232	32,179	33,034	33,800
其他非流动资产	114,241	114,248	110,864	108,411	105,460
资产总计	644,687	662,845	684,193	720,989	758,283
流动负债	247,984	260,286	282,548	307,649	331,421
短期借款	502	681	861	1,071	1,292
应付票据及应付账款	149,340	167,614	185,995	207,218	226,991
其他流动负债	98,142	91,991	95,692	99,359	103,137
非流动负债	49,429	44,624	38,699	32,835	27,029
长期借款	1,828	2,133	2,433	2,714	2,964
其他非流动负债	47,601	42,491	36,266	30,121	24,065
负债合计	297,413	304,910	321,247	340,484	358,450
少数股东权益	192,904	198,695	210,335	223,216	237,450
股本	31,804	31,804	31,804	31,804	31,804
资本公积	81,824	82,197	82,197	82,197	82,197
留存收益	48,439	52,785	46,164	50,842	55,936
归属母公司股东权益	154,370	159,241	152,611	157,289	162,383
负债和股东权益	644,687	662,845	684,193	720,989	758,283

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	101,708	104,342	106,632	109,130	112,372
净利润	16,651	18,713	20,694	22,901	25,304
折旧摊销	83,862	80,145	76,834	73,469	72,399
财务费用	992	1,847	959	787	617
投资损失	-4,328	-4,806	-4,874	-4,886	-4,920
营运资金变动	-2,666	2,924	5,849	9,726	11,864
其他经营现金流	7,197	5,519	7,170	7,134	7,109
投资活动现金流	-56,127	-85,539	-83,511	-80,468	-77,729
资本支出	-70,776	-77,983	-75,591	-73,487	-71,395
长期投资	9,725	-11,409	-11,344	-10,366	-9,654
其他投资现金流	4,924	3,853	3,424	3,385	3,320
筹资活动现金流	-24,949	-26,507	-11,483	-11,848	-12,244
短期借款	117	179	180	210	221
长期借款	-7	306	300	280	251
普通股增加	813	0	0	0	0
资本公积增加	1,381	373	0	0	0
其他筹资现金流	-27,253	-27,364	-11,963	-12,338	-12,715
现金净增加额	21,031	-7,600	11,743	16,815	22,400

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	354,944	372,597	393,073	414,106	435,440
营业成本	268,881	281,231	295,935	310,957	326,215
营业税金及附加	1,397	1,542	1,612	1,698	1,916
营业费用	34,455	35,833	37,460	39,340	41,193
管理费用	22,981	23,998	25,117	26,420	27,694
研发费用	6,836	8,099	8,530	8,986	9,449
财务费用	-748	-259	77	-105	-528
资产减值损失	-366	-215	-208	-174	-154
其他收益	3,167	2,905	3,066	3,230	3,396
公允价值变动收益	24	114	0	0	0
投资净收益	4,328	4,806	4,874	4,886	4,920
资产处置收益	-1,340	-778	-786	-787	-784
营业利润	20,401	22,843	25,218	27,893	30,819
营业外收入	778	672	665	692	676
营业外支出	812	806	769	792	786
利润总额	20,367	22,710	25,114	27,792	30,709
所得税	3,716	3,997	4,420	4,891	5,405
净利润	16,651	18,713	20,694	22,901	25,304
少数股东损益	9,352	10,540	11,640	12,882	14,234
归属母公司净利润	7,299	8,173	9,054	10,019	11,071
EBITDA	100,565	98,629	102,025	101,156	102,580
EPS (元)	0.23	0.26	0.28	0.32	0.35

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	8.26	4.97	5.50	5.35	5.15
营业利润 (%)	15.29	11.97	10.40	10.61	10.49
归属母公司净利润 (%)	15.76	11.96	10.78	10.67	10.50
获利能力					
毛利率 (%)	24.25	24.52	24.71	24.91	25.08
净利率 (%)	2.06	2.19	2.30	2.42	2.54
ROE (%)	4.73	5.13	5.93	6.37	6.82
ROIC (%)	3.42	3.77	5.14	5.49	5.79
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.13	46.00	46.95	47.22	47.27
净负债比率 (%)	85.64	85.19	88.51	89.48	89.65
流动比率	0.59	0.61	0.60	0.63	0.67
速动比率	0.42	0.41	0.42	0.47	0.52
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.57	0.58	0.59	0.59
应收账款周转率	15.00	10.97	8.66	7.44	6.85
应付账款周转率	2.05	1.93	1.84	1.74	1.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.26	0.28	0.32	0.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.20	3.28	3.35	3.43	3.53
每股净资产 (最新摊薄)	4.85	5.01	4.80	4.95	5.11
估值比率					
P/E	19.95	17.82	16.09	14.54	13.16
P/B	0.94	0.91	0.95	0.93	0.90
EV/EBITDA	1.23	1.29	1.24	1.03	0.74

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。