

扣非净利实现双位数增长，公司经营质量持续提升

2024 年 04 月 21 日

➤ **事件。**4月19日晚，公司披露2024年一季报，公司营业收入实现994.96亿元，同比增长2.3%，同期扣非归母净利润实现22.38亿元，同比增长11.0%。

➤ **24Q1 扣非净利实现双位数增长，算网数智收入占比稳步提升。**2024Q1 公司实现主营业务收入890.43亿元，同比增长3.4%。其中联通通信收入623.04亿元，占营收比例62.6%；算网数智收入232.15亿元，占营收比例为23.3%，算力网络和数字经济是今年公司在收入端和资本开支端的重要业务发展方向。2024Q1 公司联通云（联通云收入为融合创新解决方案产生的云资源、云平台、云服务、云集成、云互联、云安全等收入）收入实现167亿元，同比增长30.3%；数据中心收入达到66亿元，同比提升4.1%。24Q1 公司 ROE 为 1.52%，环比同比均实现提升，公司当期毛利率为 24.54%，同样实现环比同比增长。同期公司期间费用为 14.9%，除研发费率为 1.4%，相比去年同期+0.2pct,其余费用率均平稳或实现下降。24Q1，公司应收账款同比增长 36.6%，主要受到算网数智业务收入占比持续提升，项目实施周期长、验收流程复杂影响的因素影响，同期公司现金购建固定资产、无形资产等项目支出 155.6 亿元，同比下降 7.3%，符合公司全年 Capex 预计下降趋势。我们认为公司在 24 年业绩目标“努力实现全年营业收入稳健增长、利润双位数增长”的带动下，将通过内部降本、削减营销费用、降低资本开支等方式持续提升经营质量。

➤ **公司持续推动数智化升级，北京联通人工智能算力中心点亮。**4月13日，北京联通自主创新人工智能算力中心点亮仪式在北京门头沟区举办，作为全国首个“政府+运营商”智算中心和北京唯一的全国国产化自主创新算力中心，北京联通自主创新人工智能算力中心可提供国产化 AI 基础软硬件的 300P 公共算力能力，增建后京西智谷累计算力已达到 500P，可服务 200 余家中小企业和单位。在建设人工智能基础设施的同时，公司将联通云与智算中心结合，联通云主要提供端到端的解决方案，包括了计算、存储、网络、安全等多个方面。

➤ **3 月运营数据发布，移动和固网用户持续增长。**公司同日发布 24Q1 运营数据，移动用户规模达到 3.37 亿户，环比 23Q4 (+1.2%)，其中 5G 套餐用户 2.69 亿户，环比 23Q4 (+3.6%)，5G 套餐渗透率提升至 80%。物联网连接数达到 5.29 亿个，净增 3,460 万个；固网宽带用户达到 1.15 亿户，环比 23Q4 (+1.8%)，其中千兆用户净增 211 万户，千兆宽带渗透率提升至 23% (+6.4%)。

➤ **投资建议：**近年来公司持续推动高质量发展整体成效显著，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 17/15/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**2024 年公司算网数智业务收入对收入贡献不及预期，2024 年公司资本开支下降幅度不及预期。

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	19	17	15	13
PB	1.0	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 04 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.84 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: majiawei@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 年年报点评: 现金分红比例增长兑现, 24 年持续加码算网数智建设-2024/03/20

2.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

3.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

4.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

5.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

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	-1,220	-2,253
资产减值损失	-215	-550	-586	-625
投资收益	4,806	4,721	5,034	5,377
营业利润	22,843	25,936	28,946	32,318
营业外收支	-134	-100	-100	-100
利润总额	22,710	25,836	28,846	32,218
所得税	3,997	4,547	5,077	5,670
净利润	18,713	21,289	23,769	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	84,028	113,673	145,855
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	1,757	1,874
其他流动资产	50,188	41,326	41,463	41,646
流动资产合计	158,028	160,883	193,342	228,471
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	509,652	509,676	510,097
资产合计	662,845	670,534	703,018	738,568
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	89,124	94,815	101,015
流动负债合计	260,286	255,112	271,585	289,517
长期借款	2,133	2,142	2,142	2,142
其他长期负债	42,491	38,234	35,351	31,863
非流动负债合计	44,624	40,375	37,492	34,005
负债合计	304,910	295,487	309,077	323,522
股本	31,804	31,801	31,801	31,801
少数股东权益	198,695	210,686	224,074	239,027
股东权益合计	357,935	375,047	393,941	415,047
负债和股东权益合计	662,845	670,534	703,018	738,568

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	11.65	11.69
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	1.39	1.48	1.57
净资产收益率 ROE	5.13	5.66	6.11	6.59
偿债能力				
流动比率	0.61	0.63	0.71	0.79
速动比率	0.41	0.45	0.54	0.63
现金比率	0.23	0.33	0.42	0.50
资产负债率 (%)	46.00	44.07	43.96	43.80
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	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.29	0.33	0.36
每股净资产	5.01	5.17	5.34	5.54
每股经营现金流	3.28	4.27	4.36	4.92
每股股利	0.13	0.15	0.17	0.19
估值分析				
PE	19	17	15	13
PB	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.45	1.27	1.11	0.99
股息收益率 (%)	2.73	3.17	3.54	3.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	18,713	21,289	23,769	26,548
折旧和摊销	80,145	90,056	104,066	118,021
营运资金变动	2,924	20,407	5,540	6,524
经营活动现金流	104,342	135,940	138,705	156,337
资本开支	-77,983	-78,181	-84,006	-95,190
投资	-11,409	-131	0	0
投资活动现金流	-85,539	-76,186	-84,006	-95,190
股权募资	386	-8	0	0
债务募资	-4,638	-12,988	0	0
筹资活动现金流	-26,507	-34,542	-25,054	-28,966
现金净流量	-7,600	25,212	29,646	32,181

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