



Flash Note: China Unicom (00762 HK)

中文版

Gin Yu 余劲同
(852)2509 2113

快讯: 中国联通 (00762 HK)

Chinese version

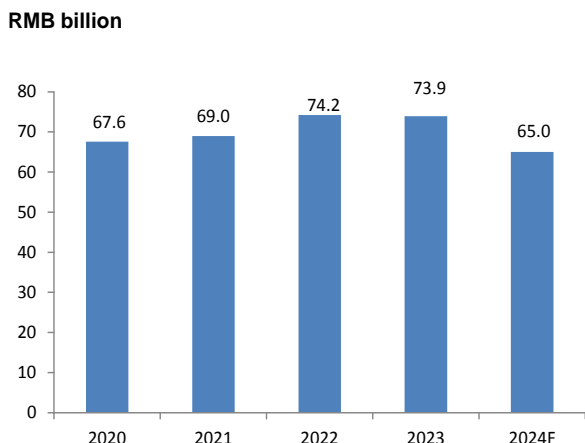
gin.yu@gtjas.com.hk

22 April 2024

2024年第一季度盈利略低于预期，但预计全年将保持高增，维持“买入”评级

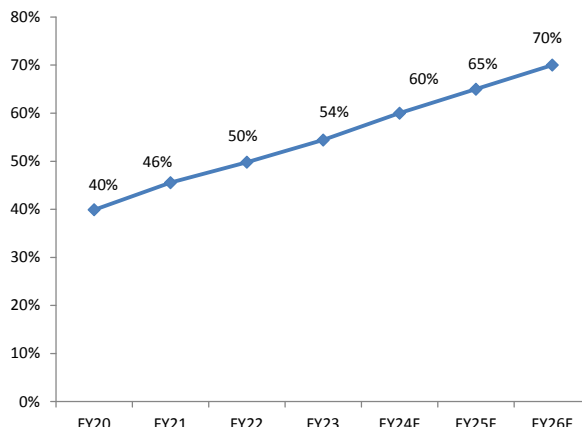
- **我们维持中国联通（“公司”）7.66 港元的目标价，投资评级为“买入”。**由于派息率持续改善以及数据服务业务的潜在增长机会，我们维持中国联通的投资评级为“买入”，目标价为 7.66 港元。我们的目标价对应 10.2 倍/9.3 倍/8.5 倍 2024-2026 财年市盈率，对应 6.0%/7.1%/8.3% 2024-2026 财年股息率。
- **2024 年第一季度盈利略低于预期，但我们维持全年双位数的盈利增长预期。**公司 2024 年第一季度的服务收入及股东净利润分别为人民币 890.43 亿元（同比增长 3.4%）及人民币 56.13 亿元（同比增长 8.9%）。盈利增长略低于预期，主要原因是应占合营公司净利及其他收入减少。然而，营业利润却同比增长了 22.3%。我们认为，得益于稳定的 ARPU 以及折旧压力的缓解（预计 2024 年资本开支将同比大幅下降至人民币 650 亿元），公司净利润在未来几年仍将保持稳定增长。我们预计 2024 年净利润仍将保持双位数的增长，而 2024 年的派息率约为 60%，2025 年和 2026 年将进一步提高。
- **我们预计公司将继续提高股东回报率并保持高派息。**基于 2024 年 4 月 19 日的收盘价计算，中国联通 2023 年的股息率为 6.2%。结合稳定的利润增长，我们预计运营商将继续提高派息水平。基于 2024 年 4 月 19 日的收盘价计算，预计中国联通 2024 年、2025 年和 2026 年的股息率分别为 7.6%、9.0% 和 10.6%。我们预计股息的高速稳定增长将为公司股价提供良好的安全边际。
- **我们预计降本增效成果将超市场预期。**2024 年公司计划将资本开支同比削减 12% 至人民币 650 亿元，这意味着折旧压力将有所缓解（2023 年折旧及摊销费用占总营业费用的 23.7%）。此外，公司还努力提高运营效率，员工福利支出、销售费用控制良好。因此，我们预计公司在降本增效方面将取得显著改善。
- **催化剂：**派息和派息率的提高；数据相关业务的推进。
- **风险：**产业互联网业务增长慢于预期；投资收益不匹配。

图-1: 中国联通的资本开支



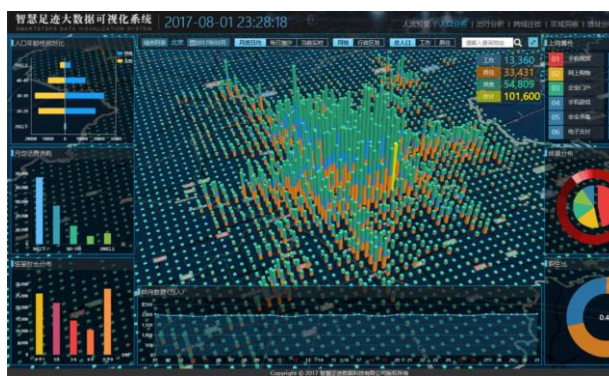
资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-2: 中国联通的派息率



资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-3: 中国联通的人口大数据可视化分析



资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-4: 中国联通旅游大数据分析



资料来源: 公司、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有, 或将会为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2024国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com