投资评级：买入（维持）

报告日期：2022 年 9 月 26 日

市场数据

目前股价	3.36
总市值（亿元）	1040.56
流通市值（亿元）	1043.43
总股本（万股）	3,096,609.62
流通股本（万股）	3,096,241.19
12 个月最高/最低	4.15/3.30

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

houbin@cgws.com

股价表现

数据来源：iFind

相关报告

基础业务稳中向好，产业互联网成业绩增长第一驱动力

——中国联通（600050）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	303838	327854	356441	390804	431236
(+/-%)	4.6%	7.9%	8.7%	9.6%	10.3%
归母净利润（百万元）	5521	6305	7009	7849	8825
(+/-%)	10.8%	14.2%	11.2%	12.0%	12.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.18	0.21	0.23	0.25	0.28
PE	20	17	15	14	12

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **产业互联网成为业绩增长第一驱动力，联通云收入翻倍：2022 年上半年，公司产业互联网实现收入 369 亿元，同比上涨 31.8%，贡献了公司超过 70%的新增收入，成为业绩增长第一驱动力。其中“联通云”收入实现翻倍，达到人民币 187 亿元，同比增长 143.2%；**2022 年上半年 5G 行业应用签约规模近 40 亿元，5G 行业应用累计项目数超过 8,000 个；数据中心机柜利用率超过 68%，实现收入人民币 124 亿元，同比提升 13.3%；物联网实现收入 43 亿元，同比提升 44.1%；大数据业务保持运营商行业领先优势，上半年收入同比提升 48.9%达到人民币 19 亿元。**截止 2022 年 8 月份，中国联通“大连接”用户数突破 8.27 亿，月环比增长 1.6%。**

- **基础业务发展稳中向好，5G 用户渗透率近六成：**上半年实现移动主营业务收入人民币 849 亿元，同比提升 3.4%；**5G 套餐用户净增 2,999 万户达到 18,492 万户，5G 套餐渗透率达到 58%，用户结构进一步优化，移动用户 ARPU 值 44.4 元，与去年同期保持平稳。**流量释放成效显著，手机上网总流量增长 13.4%；公司固网宽带业务延续了去年高速增长的良好态势，上半年实现宽带接入收入 230 亿元，同比提升 4.3%，增长较去年同期的 0.7%提升 3.6 个百分点。宽带接入用户净增用户数创近 10 年同期新高，融合渗透率达到 73%，用户粘性和用户价值显著提升。

- **加大战略投入力度，网络能力大幅提升：5G/4G 精品网建设方面**，5G 中频规模和覆盖水平与行业相当，用户满意度保持行业首位；**千兆宽带精品网建设方面**，FTTH 端口达到 2.3 亿个，南方宽带接入住宅增加近 2,500 万套；**算力精品网建设方面**，初步完成产业互联网低时延平面建设；**政企精品网建设方面**，Top 150 城市汇聚区覆盖率达到 98.8%，Top 150 城区综合接入区覆盖率达到 90.2%。

- **盈利预测及评级：**基于公司业绩提质增效明显，产业互联网业务发展动力强劲，我们维持 2022-2024 年业绩预期，归母净利润分别为 70/78/88 亿元，EPS 分别为 0.23/0.25/0.28 元，对应的 PE 分别为 15/14/12 倍，我们持续看好中国联通未来发展，维持“买入”评级。

- **风险提示：**产业数字化发展不及预期；5G 用户渗透率不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	303838.07	327854.49	356440.76	390804.34	431235.63
营业成本	224539.18	247360.58	266170.75	293343.39	322857.61
销售费用	30461.04	32212.43	37426.28	40643.65	43986.03
管理费用	25759.17	24779.62	28579.49	30436.11	34080.74
研发费用	2963.70	4792.17	4343.41	5237.22	5516.93
财务费用	226.72	96.71	185.56	159.37	200.17
其他收益	1909.20	2996.56	2452.88	2724.72	2588.80
投资净收益	2846.62	4376.75	3611.68	3994.22	3802.95
营业利润	15590.30	17695.80	19781.39	22117.59	24930.46
营业外收支	369.21	111.53	240.37	175.95	208.16
利润总额	15959.51	17807.32	20021.76	22293.54	25138.62
所得税	3434.59	3391.14	4060.83	4383.53	5020.79
少数股东损益	7003.61	8110.72	8952.38	10060.99	11292.60
归母净利润	5521.31	6305.47	7008.56	7849.02	8825.23
资产负债表					（百万）
流动资产	108653.66	126251.86	229412.58	340309.39	419171.47
货币资金	35215.40	46273.23	21992.40	246593.98	187173.52
应收票据及应收账款合计	19934.13	19871.15	84942.24	33818.86	100585.60
其他应收款	3403.49	3244.46	60.00	60.00	60.00
存货	1951.39	1846.26	75047.51	6925.67	81609.06
非流动资产	473821.77	467032.62	398631.33	329926.82	262486.52
固定资产	315331.98	310915.66	259315.32	208458.84	152134.79
资产总计	582475.43	593284.48	628043.91	670236.20	681657.99
流动负债	222242.00	235137.84	190040.16	220800.68	214891.80
短期借款	740.00	385.26	54424.94	0.00	0.00
应付款项	132562.15	139294.03	45580.19	124117.58	122867.19
非流动负债	28759.47	21936.29	25024.34	21645.34	22417.35
长期借款	2482.06	1834.98	1834.98	0.00	0.00
负债合计	251001.47	257074.13	215064.50	242446.02	237309.15
股东权益	331473.96	336210.35	412979.41	427790.18	444348.83
股本	31015.60	30991.39	30991.39	30991.39	30991.39
留存收益	121592.74	124286.00	186042.44	190792.22	196058.27
少数股东权益	183765.44	186993.20	195945.58	206006.57	217299.17
负债和权益总计	582475.43	593284.48	628043.91	670236.20	681657.99
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	107333.76	111971.58	-156374.44	273098.65	-68051.10
其中营运资本减少	-7012.17	9467.55	-227353.06	199885.26	-143890.33
投资活动现金流	-92016.80	-74779.78	17128.68	11172.8	12314.32
其中资本支出	-6599.97	-3416.78	-9959.51	-11,419.27	-11751.91
融资活动现金流	-26981.84	-25910.33	114964.92	-59,669.86	-3683.68
净现金总变化	-11664.87	11281.47	-24280.84	224601.58	-59420.46

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性					
营业收入增长	4.59%	7.90%	8.72%	9.64%	10.35%
营业成本增长	4.86%	10.16%	7.60%	10.21%	10.06%
营业利润增长	15.97%	13.51%	11.79%	11.81%	12.72%
利润总额增长	13.71%	11.58%	12.44%	11.35%	12.76%
归母净利润增长	10.82%	14.20%	11.15%	11.99%	12.44%
盈利能力					
毛利率	26.10%	24.55%	25.33%	24.94%	25.13%
销售净利率	5.13%	5.40%	5.55%	5.66%	5.78%
ROE	3.78%	4.29%	3.86%	4.19%	4.53%
ROIC	0.19%	5.16%	5.87%	4.16%	12.10%
营运效率					
销售费用/营业收入	10.03%	9.83%	10.50%	10.40%	10.20%
管理费用/营业收入	8.48%	7.56%	8.02%	7.79%	7.90%
研发费用/营业收入	0.98%	1.46%	1.22%	1.34%	1.28%
财务费用/营业收入	0.07%	0.03%	0.05%	0.04%	0.05%
投资收益/营业利润	18.26%	24.73%	18.26%	18.06%	15.25%
所得税/利润总额	21.52%	19.04%	20.28%	19.66%	19.97%
应收账款周转率	15.22	16.89	6.92	8.00	7.83
存货周转率	140.97	172.66	9.27	9.53	9.74
流动资产周转率	3.16	2.79	2.00	1.37	1.14
总资产周转率	0.53	0.56	0.58	0.60	0.64
偿债能力					
资产负债率	43.09%	43.33%	34.24%	36.17%	34.81%
流动比率	0.49	0.54	1.21	1.54	1.95
速动比率	0.48	0.53	0.81	1.51	1.57
每股指标（元）					
EPS	0.18	0.21	0.23	0.25	0.28
每股净资产	4.77	4.82	7.00	7.16	7.33
每股经营现金流	3.47	3.62	- 5.05	8.82	- 2.20
每股经营现金/EPS	19.47	17.55	- 22.33	34.82	- 7.72

估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	19.55	16.89	15.39	13.74	12.22
PEG	1.54	1.44	1.25	1.09	1.04
PB	0.73	0.72	0.5	0.49	0.48
EV/EBITDA	2.54	2.9	3.81	0.53	1.31
EV/SALES	0.86	0.72	0.88	0.12	0.27
EV/IC	0.94	0.87	0.73	0.27	0.48
ROIC/WACC	0.6	0.68	0.77	0.54	1.59
REP	1.56	1.29	0.95	0.50	0.30

研究员介绍及承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级:

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级:

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES