

通信

2020年10月22日

中国联通 (600050)

——移动业务回升，产业互联网保持高增

报告原因：有业绩公布需要点评

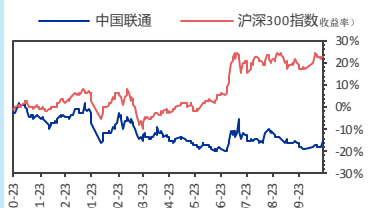
增持 (维持)

市场数据：		2020年10月21日
收盘价(元)		5.09
一年内最高/最低(元)		6.24/4.82
市净率		1.1
息率(分红/股价)		1.19
流通A股市值(百万元)		109435
上证指数/深证成指		3325.03/13467.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2020年09月30日
每股净资产(元)		4.74
资产负债率%		42.41
总股本/流通A股(百万)		31016/21500
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国联通(600050)点评：二季度经营业绩改善，产业互联网发力明显》
2020/08/13

《中国联通(600050)深度：“ARPU反转”+“格局改善”，5G步入成长新通道》
2019/12/27

证券分析师

朱型樯 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com

联系人

朱型樯
(8621)23297818×转
zhuxl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**2020年10月21日，公司公布2020年三季报。前三季度公司实现总营业收入2253.55亿元，同比增长3.8%，其中主营业务收入达到2073.49亿元，同比上升4.4%，实现归母净利润47.84亿元，同比增长10.8%。
- **前三季度业绩增速符合预期，资产负债率进一步下降。**20H1公司实现主营业务收入1383.34亿元，实现归母净利润33.44亿元，按照三季报业绩，可测算出，单三季度公司实现主营业务收入690.15亿元(YoY+5.25%)，实现归母净利润14.40亿元(YoY+10.72%)。和中报相比，三季报后公司资产负债率由42.61%下降至42.41%。
- 整体来看，公司移动业务、固网业务、产业互联网等方面均呈现出向好趋势，具体表现在以下几点：
- **用户ARPU值同比回升，移动主营业务收入单Q3实现正向增长。**移动业务方面，公司从2019H2起调整发展策略，严控用户发展成本，保证用户质量。从结果来看：前三季度公司ARPU值达到41.6元，同比增长2.6%，较二季度41.8元基本维持稳定，销售费用同比下降12.6%。前三季度移动主营业务收入为1165.39亿元，同比下降1.0%，较2019年全年5.3%降幅明显缩窄，其中单Q3的收入规模同比增长2.5%。目前5G终端价格已出现明显下降，在公司新型用户发展策略下，随着5G网络的进一步普及，公司移动业务有望继续维持良好发展态势。
- **外部催化+产品优势，固网宽带业务小幅增长。**受益于外部公共安全事件的影响，用户对于宽带组网和提速的需求快速增加，公司紧跟市场需求变化，发挥自身产品速率高、内容丰富、服务优的综合优势，受到用户广泛认可。2020年前三季度实现固网宽带用户净增308万户，实现固网宽带接入收入320.96亿元，同比增长3.7%。
- **产业互联网高速发展，带动固网业务收入增加。**在社会数字化转型的背景下，为进一步提升公司平台、产品、集成等多方面实力，赋能政企客户数字化转型，公司不断加大研发投入力度，前三季度研发费用达到11.78亿元，同比增长141.5%。收入端：前三季度产业互联网共实现收入326.56亿元，同比增长34.4%。受益于创新业务拉动，公司固网主营业务收入达到890.57亿元，同比增长12.9%。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到公司目前所采取的新用户策略发展初见成效，5G建设进程符合预期，5G终端价格下降有望加快用户普及，我们预计公司20/21/22年归母净利润为61.37/74.67/93.28亿元，对应PE为25/21/17倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**提速降费政策实施超预期，5G用户数发展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	290,515	225,355	310,300	333,600	362,300
同比增长率(%)	-0.1	3.8	6.8	7.5	8.6
归母净利润(百万元)	4,982	4,784	6,137	7,467	9,328
同比增长率(%)	22.1	10.8	23.2	21.7	24.9
每股收益(元/股)	0.16	0.15	0.20	0.24	0.30
毛利率(%)	26.3	26.9	26.6	27.2	27.6
ROE(%)	3.5	3.3	4.1	4.8	5.6
市盈率	32		25	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	290,877	290,515	310,300	333,600	362,300
其中: 营业收入	290,877	290,515	310,300	333,600	362,300
减: 营业成本	213,586	214,133	227,698	242,861	262,305
减: 税金及附加	1,389	1,236	1,320	1,420	1,542
主营业务利润	75,902	75,145	81,282	89,319	98,453
减: 销售费用	35,170	33,545	36,926	38,898	41,592
减: 管理费用	22,925	22,977	24,824	26,688	27,897
减: 研发费用	872	1,709	1,825	1,962	2,131
减: 财务费用	-138	717	1,088	1,229	800
经营性利润	17,072	16,197	16,619	20,542	26,033
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3,610	-3,299	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-255	-375	0	0	0
加: 投资收益及其他	-1,286	920	824	824	824
营业利润	11,921	13,443	17,442	21,367	26,856
加: 营业外净收入	154	592	0	0	0
利润总额	12,075	14,035	17,442	21,367	26,856
减: 所得税	2,775	2,771	3,567	4,484	5,767
净利润	9,301	11,264	13,875	16,883	21,090
少数股东损益	5,220	6,282	7,738	9,416	11,762
归属于母公司所有者的净利润	4,081	4,982	6,137	7,467	9,328
全面摊薄总股本	31,028	31,034	31,016	31,016	31,016
每股收益 (元)	0.13	0.16	0.20	0.24	0.30

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。