

中国联通 (600050.SH) Q3 业绩实现两位数增长, 5G 的 N 次方联通未来

2020 年 10 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

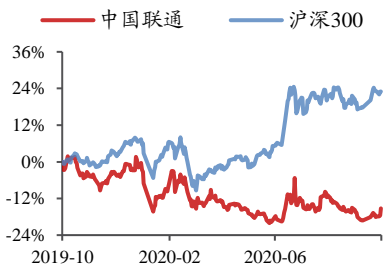
赵良毕 (分析师)

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

日期	2020/10/21
当前股价(元)	5.09
一年最高最低(元)	6.24/4.82
总市值(亿元)	1,578.69
流通市值(亿元)	1,094.35
总股本(亿股)	310.16
流通股本(亿股)	215.00
近 3 个月换手率(%)	34.23

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-中报业绩持续良性发展态势, 盈利能力活力显现》-2020.8.15

《公司首次覆盖报告-5G 重塑产业价值分配, 中国联通华丽蜕变》-2020.5.4

● 三季度业绩维持增长, 数字化转型效果显现, 维持“增持”评级

公司公告 2020 年三季度业绩报告, 2020 年前三季度共实现营业收入 2253.55 亿元 (YOY+3.79%), 归母净利润 47.84 亿元 (YOY+10.84%), 扣非后归母净利润 49.48 亿元 (YOY+24.70%), 扭转 2019 年业绩下降局面, 重回稳定增长趋势。公司在面对市场饱和、竞争趋于激烈等挑战下, 加快推进数字化转型, 创新通信供给等举措, 成果渐显。在全面推进数字化转型下, 公司加快线上线下一体化运营, 严控用户发展成本。在 5G 建设坚持适度超前节奏的背景下, 我们看好公司携手中国电信共建共享 5G 基站, 推进混合所有制改革, 全年业绩可期。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 59.88/72.98/91.23 亿元, 同比增长 20.2%/21.9%/25.0%, EPS 为 0.19/0.24/0.29 元, 当前股价对应 PE 分别为 26.4/21.6/17.3, 存在一定市场低估, 维持“增持”评级。

● 推动 5G+垂直行业应用融合发展, 三大板块业务协同助力业绩可持续增长

在 2020 世界 VR 产业等大会上, 公司展现最新 5G 技术与应用; 发布全球首套矿用高可靠 5G 专网系统, 5G+行业应用取得多项成果。分业务板块看, 1) 移动业务 ARPU 持续增长: Q3 增长 2.6%, 达 41.6 元, 移动主营业务收入 1165.39 亿元, 单季度同比上升 2.5%; 2) 固网宽带用户数上升: Q3 固网宽带用户净增 308 万户, 达 8656 万户, 板块收入达 320.96 亿元 (YOY+3.7%), 基于公司宽带速率高、内容丰富等综合优势, 加快智慧家庭系列产品推广; 3) 创新业务发展迅速: 公司紧握智能城市等关键领域, 加快 5G+垂直行业融合发展, 产业互联网业务 Q3 收入 326.56 亿元 (YOY+34.4%), 表现亮眼。随着公司持续推进激励机制改革, 全面深化聚焦创新合作战略, 纵深推进混合所有制改革, 公司业绩高增长可期。

● **催化剂:** 5G+应用取得发展成果; 数字化转型效果显现。

● **风险提示:** 5G+应用推广不及预期; 竞争加剧致盈利不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	290,877	290,515	309,689	333,225	359,883
YOY(%)	5.8	-0.1	6.6	7.6	8.0
归母净利润(百万元)	4,081	4,982	5,988	7,298	9,123
YOY(%)	858.3	22.1	20.2	21.9	25.0
毛利率(%)	26.6	26.3	26.3	26.3	26.3
净利率(%)	1.4	1.7	1.9	2.2	2.5
ROE(%)	2.9	3.5	4.0	4.7	5.6
EPS(摊薄/元)	0.13	0.16	0.19	0.24	0.29
P/E(倍)	38.7	31.7	26.4	21.6	17.3
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	75925	83604	89215	86231	103406
现金	33783	38665	38958	34455	46054
应收票据及应收账款	18206	20621	21229	22907	24760
其他应收款	3221	2801	3591	3311	4140
预付账款	4031	4196	4552	4835	5162
存货	2388	2359	2697	2731	3099
其他流动资产	14295	14962	18188	17992	20192
非流动资产	465838	480627	544372	600214	647839
长期投资	39724	41216	42816	44315	45607
固定资产	341453	312534	327343	347384	376045
无形资产	26347	26424	47078	63030	74639
其他非流动资产	58315	100452	127134	145485	151548
资产总计	541762	564231	633587	686445	751245
流动负债	213794	206813	224260	249449	279405
短期借款	15133	5614	10445	15307	20164
应付票据及应付账款	108703	106806	121465	130419	141616
其他流动负债	89959	94392	92350	103723	117625
非流动负债	11028	33922	44086	57128	73214
长期借款	4172	6865	14932	23770	31317
其他非流动负债	6856	27057	29154	33358	41897
负债合计	224822	240735	268346	306577	352619
少数股东权益	176796	180169	187719	196921	208424
股本	31028	31034	31016	30916	30916
资本公积	79544	80108	80208	80308	80308
留存收益	34864	37625	46069	56362	69227
归属母公司股东权益	140144	143327	177523	182947	190203
负债和股东权益	541762	564231	633587	686445	751245

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	94830	96208	94962	102897	110995
净利润	9301	11264	13538	16500	20625
折旧摊销	73575	70343	68635	74245	80719
财务费用	-138	717	1084	1075	1220
投资损失	-2476	-2175	-1824	-1788	-1634
营运资金变动	2677	-3702	11067	10630	7910
其他经营现金流	11890	19760	2462	2234	2155
投资活动现金流	-61167	-58877	-102589	-130306	-128711
资本支出	56823	60367	61623	54021	46058
长期投资	-1556	-68	-1600	0	-1292
其他投资现金流	-5900	1422	-42566	-76286	-83945
筹资活动现金流	-36550	-32469	7921	22906	29314
短期借款	-9186	-9519	4831	4862	4857
长期借款	-17282	2693	8067	8838	7547
普通股增加	794	6	-18	-100	0
资本公积增加	3197	564	100	100	0
其他筹资现金流	-14072	-26213	-5059	9206	16910
现金净增加额	-2813	4887	293	-4503	11598

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	290877	290515	309689	333225	359883
营业成本	213586	214133	228271	245587	265234
营业税金及附加	1389	1236	1332	1433	1512
营业费用	35170	33545	35645	37988	37428
管理费用	22925	22977	24527	24659	26451
研发费用	872	1709	2447	2433	2699
财务费用	-138	717	1084	1075	1220
资产减值损失	255	-375	619	666	720
其他收益	185	776	779	821	877
公允价值变动收益	25	96	100	104	106
投资净收益	2476	2175	1824	1788	1634
资产处置收益	-3972	-2127	-2127	-2127	-2127
营业利润	11921	13443	16339	19971	25109
营业外收入	746	819	798	830	840
营业外支出	592	227	236	227	232
利润总额	12075	14035	16901	20574	25717
所得税	2775	2771	3363	4074	5092
净利润	9301	11264	13538	16500	20625
少数股东损益	5220	6282	7550	9202	11503
归母净利润	4081	4982	5988	7298	9123
EBITDA	85533	83945	85165	94761	106577
EPS(元)	0.13	0.16	0.19	0.24	0.29

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	-0.1	6.6	7.6	8.0
营业利润(%)	687.8	12.8	21.5	22.2	25.7
归属于母公司净利润(%)	858.3	22.1	20.2	21.9	25.0
获利能力					
毛利率(%)	26.6	26.3	26.3	26.3	26.3
净利率(%)	1.4	1.7	1.9	2.2	2.5
ROE(%)	2.9	3.5	4.0	4.7	5.6
ROIC(%)	5.0	5.6	6.4	6.9	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	42.7	42.4	44.7	46.9
净负债比率(%)	3.2	3.6	6.6	15.0	19.9
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	15.8	15.0	14.8	15.1	15.1
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.16	0.19	0.24	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	3.10	3.06	3.32	3.58
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.62	4.75	4.93	5.16
估值比率					
P/E	38.7	31.7	26.4	21.6	17.3
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.0	4.2	4.3	4.3	4.1

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn