

基础业务稳定增长，产业互联网保持高增

2022 年 11 月 04 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年三季度报，Q1-Q3 实现营业收入 2,639.8 亿元，同比+8.0%，主营业务收入 2,396.5 亿元，同比+7.8%，实现归母净利润 68.3 亿元，同比+20.4%，实现扣非归母净利润 65.3 亿元，同比+18.1%。

➤ **Q3 业绩符合预期：稳健经营，收入利润双高增。**

22Q3 公司稳健经营，实现营业收入 877.2 亿元，同比+9.2%，实现归母净利润 20.5 亿元，同比+24.5%，环比-25.8%，主要由于 Q3 加大资本开支及研发和销售投入。

➤ **收入结构优化：基础业务稳定增长，产业互联网持续高增。**

基础业务：2022Q1-Q3 移动主营业务收入 1,273.6 亿元，同比+3.3%；5G 套餐用户达 2.0 亿户，相比 21 年底净增 4,500 万户。2022Q1-Q3 固网宽带接入收入 346.4 亿元，同比+3.9%，推动千兆光宽带精品网建设。**创新业务：**2022Q1-Q3 产业互联网业务收入 531.5 亿元，同比+29.9%，占主营收入 22.2%。前三季度，1) 公司优化“5+4+31+X”资源布局，提升算力服务质量和利用效率，联通云收入 268.7 亿元，同比+142.0%，数据中心收入 186.1 亿元，同比+12.9%；2) 公司加速推进人机物泛在互联，物联网终端连接数达到 3.7 亿个，物联网收入 61.7 亿元，同比+35.6%。3) 公司发挥数据治理和数据安全长板优势，深耕数字政府、数字金融等重点领域，大数据业务收入 27.7 亿元，同比+56.3%。

➤ **获批与腾讯设立混改新公司，加速联通云发展。**

10 月 27 日，国家市场监管总局批准中国联通与腾讯设立混改新公司。交易完成后，联通创投/腾讯产投/有关员工持股平台将分别持有合营企业 48%/42%/10%股权，联通创投、腾讯产投共同控制合营企业。此前公司和腾讯有初步合作基础：2017 年 8 月中国联通发行股份募集资金 780 亿元，腾讯信达出资 110 亿元（截至 Q3 持股 5.20%），腾讯成为中国联通战略投资人，双方在云计算业务领域展开合作。新设合营企业拟从事内容分发网络（CDN）和边缘计算业务，有望加深云业务合作，拓展公司产业互联网业务边界。

➤ **投资建议：**看好公司产业互联网业务成长性，考虑到共建共享节约建网成本和运维成本，公司利润有望释放。上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 83.40/91.31/101.81 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 14X/13X/11X，公司近 5 年估值中枢为 33 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产业互联网业务不及预期；5G 发展不及预期；ARPU 不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	327,854	354,667	384,502	412,549
增长率 (%)	7.9	8.2	8.4	7.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,305	8,340	9,131	10,181
增长率 (%)	14.2	32.3	9.5	11.5
每股收益 (元)	0.20	0.27	0.29	0.33
PE	18	14	13	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.71 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中国联通 (600050.SH) 2022 年中报点评：固移业务稳中求进，产业互联网加速发展-2022/08/09
- 2.中国联通 (600050.SH) 2022 年一季报点评：聚焦五大主责主业，全面发力数字经济-2022/04/24
- 3.中国联通 (600050.SH) 2021 年年度报告点评：倍道兼行：营收利润双提速，产业互联网释放新动能-2022/03/14
- 4.中国联通(600050):ARPU 持续提升，产业互联网增长势头强劲-2021/10/22
- 5.【民生通信】中国联通(600050)2020 年年度报告点评：2020 年业绩增长稳中向好，创新业务积厚成势-2021/03/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	327,854	354,667	384,502	412,549
营业成本	247,361	264,581	287,992	308,587
营业税金及附加	1,427	1,596	1,730	1,856
销售费用	32,212	34,757	37,297	39,605
管理费用	24,780	28,373	29,991	32,179
研发费用	4,792	6,029	6,537	7,013
EBIT	17,006	22,344	24,224	27,022
财务费用	97	66	82	92
资产减值损失	-492	-971	-975	-995
投资收益	4,377	3,547	3,845	4,125
营业利润	17,696	23,081	25,281	28,204
营业外收支	112	229	240	252
利润总额	17,807	23,310	25,521	28,456
所得税	3,391	4,312	4,721	5,264
净利润	14,416	18,998	20,800	23,192
归属于母公司净利润	6,305	8,340	9,131	10,181
EBITDA	100,794	106,282	115,847	113,278

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	46,273	67,805	84,427	108,170
应收账款及票据	19,871	20,988	21,701	22,153
预付款项	7,510	9,260	9,504	9,875
存货	1,846	3,769	3,945	4,227
其他流动资产	50,751	35,898	35,061	35,411
流动资产合计	126,252	137,721	154,638	179,836
长期股权投资	48,416	51,963	55,808	59,934
固定资产	310,916	320,601	325,372	330,085
无形资产	27,173	27,171	27,740	28,201
非流动资产合计	467,033	478,299	481,454	497,927
资产合计	593,284	616,020	636,092	677,763
短期借款	385	457	457	457
应付账款及票据	129,764	142,077	152,281	161,480
其他流动负债	104,989	99,863	95,334	99,747
流动负债合计	235,138	242,397	248,072	261,684
长期借款	1,835	1,611	1,611	1,611
其他长期负债	20,101	20,027	17,461	26,529
非流动负债合计	21,936	21,638	19,072	28,139
负债合计	257,074	264,035	267,144	289,823
股本	30,991	30,966	30,966	30,966
少数股东权益	186,993	197,651	209,319	222,330
股东权益合计	336,210	351,985	368,949	387,940
负债和股东权益合计	593,284	616,020	636,092	677,763

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.90	8.18	8.41	7.29
EBIT 增长率	13.28	31.39	8.41	11.55
净利润增长率	14.20	32.26	9.49	11.50
盈利能力 (%)				
毛利率	24.55	25.40	25.10	25.20
净利率	1.92	2.35	2.37	2.47
总资产收益率 ROA	1.06	1.35	1.44	1.50
净资产收益率 ROE	4.23	5.40	5.72	6.15
偿债能力				
流动比率	0.54	0.57	0.62	0.69
速动比率	0.31	0.40	0.46	0.53
现金比率	0.20	0.28	0.34	0.41
资产负债率 (%)	43.33	42.86	42.00	42.76
经营效率				
应收账款周转天数	21.54	21.00	20.00	19.00
存货周转天数	2.72	5.20	5.00	5.00
总资产周转率	0.56	0.59	0.61	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.27	0.29	0.33
每股净资产	4.82	4.98	5.15	5.35
每股经营现金流	3.62	4.08	4.03	3.90
每股股利	0.09	0.12	0.14	0.15
估值分析				
PE	18	14	13	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.96	0.64	0.34	0.22
股息收益率 (%)	2.37	3.34	3.66	4.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14,416	18,998	20,800	23,192
折旧和摊销	83,788	83,939	91,624	86,257
营运资金变动	10,103	24,085	13,355	12,157
经营活动现金流	111,972	126,256	124,844	120,664
资本开支	-69,775	-79,862	-80,189	-85,427
投资	-7,881	-901	0	0
投资活动现金流	-74,780	-81,922	-78,980	-85,427
股权募资	10	-97	0	0
债务募资	-2,318	-6,515	-9,183	0
筹资活动现金流	-25,910	-22,802	-29,241	-11,495
现金净流量	11,203	21,532	16,622	23,742

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。	公司评级	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