中国联通(600050.SH)

公司研究/点评报告

2020 年业绩增长稳中向好，创新业务积厚成势

—中国联通 2020 年年度报告点评

点评报告/通信行业　　2021 年 3 月 15 日

一、事件概述

3 月 11 日，公司发布 2020 年年度报告，公司 2020 年实现营收 3038 亿元，同比增长 4.6%；实现归母净利润 55 亿元，同比增长 10.8%;实现扣非归母净利润 55 亿元，同比增长 4.8%；派发每股股息 0.0658 元，同比增加 8.9%。

二、分析与判断

➢ 2020 年公司业绩增长稳中向好，产业互联网业务积厚成势

2020 年，公司实现主营业务收入 2758 亿元，同比上升 4.3%，高于行业平均的 3.6%，发展速度领先行业。同时盈利能力稳步提升，提质增效成果显著，归母净利润达到 55 亿元，同比增长 10.8%，分季度来看，2020Q1-2020Q4 分别实现归母净利润 13.96、19.48、14.40 和 7.38 亿元，同比分别为-14.11%、+40.08%、+10.72%和+10.74%。创新业务增长势头强劲，产业互联网业务收入同比增长 30.0%，达到 427 亿元，占整体主营业务收入比例提高至 15.5%，其中 ICT 业务收入 134 亿元，同比增长 33.4%；IDC 及云计算业务收入达到 234 亿元，同比增长 26.1%；物联网业务及大数据业务收入分别达到 42 亿元和 17 亿元，同比分别增长 39.0%和 39.8%。受创新业务和固网宽带业务良好增长拉动，公司固网主营业务收入达到 1169 亿元，同比增长 10.6%。我们认为随着公司创新业务持续强势发展，公司收入结构将明显改善，推动公司业绩持续增长。

➢ 移动用户 ARPU 逐步企稳回升，宽带业务维持稳健增长

公司移动业务发展动力持续释放，移动主营业务收入及用户 ARPU 已连续三个季度双双环比上升。2020 年，移动主营业务收入达到 1567 亿元，同比止负转正；移动用户 ARPU 达到 42.1 元，同比提升 4.1%；手机上网总流量增长 16.5%，手机用户月户均数据流量达到约 9.7GB。宽带业务维持稳健增长，2020 年，公司固网宽带接入收入同比增长 2.4%，达到 426 亿元。固网宽带用户净增 262 万户，总数达到 8610 万户，宽带用户接入 ARPU 为 41.5 元，与去年基本持平；FTTH 用户占比达到 86%。融合业务在固网宽带用户中的渗透率达到 64%，同比提升 5 个百分点。

➢ 共建共享推动 5G 网络规模建设，5G 渗透率优于行业均值

2020 年是 5G 大规模发展元年，公司紧抓时机，推动 5G 业务规模发展。与中国电信建成全球首张规模最大的 5G 共建共享网络，全年新建 5G 基站约 30 万站（其中公司建设近一半），总体 5G 基站规模累计达到 38 万，历史上首次实现覆盖规模与中国移动基本相当，预计 2020 年新建 5G 基站 32 万站，累计 5G 基站将达到 70 万站。共建共享已累计为双方公司节省网络建设成本超 760 亿元，网络运营成本大幅降低，并大大缩短了网络建设周期。全年 5G 资本开支为 340 亿元，预计 2021 年 5G 资本开支为 350 亿元，5G 套餐用户达到 7083 万户，5G 套餐用户渗透率达到 23%，高于行业平均的 20%。

➢ 成本控制出色，提振盈利能力持续提升

2020 年随着公司推进数字化转型，创新线上商业模式，销售费用发生 304.6 亿元，同比下降 9.2%，所占营业收入的比重由上年的 11.55%下降至 10.03%；2020 年公司财务费用为 2.3 亿元,同比降低 68.40%,主要是带息债务下降的影响;2020 年公司管理费用 257.6 亿元，同比增加 12.1%，管理费用增加的原因主要因为公司加大引入创新人才，导致人工成本上升。整体来看，公司成本控制出色，提振公司净利率由 2019 年的 3.9%提升到 2020 年的 4.1%。

推　荐　　首次覆盖

当前价格：　4.48

交易数据	2021-3-12
近 12 个月最高/最低(元)	5.69/4.03
总股本（百万股）	31015.60
流通股本（百万股）	30537.27
流通股比例（%）	98.46
总市值（亿元）	1389.50
流通市值（亿元）	1368.07

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证　S0100120080041

电话：　021-60876726

邮箱：　fumingfei@mszq.com

相关研究

三、投资建议

公司传统业务已进入中长期上升拐点，创新业务持续高增长，为公司未来增长打开空间。随着 5G 网络逐步完善，5G 渗透率提升，ARPU 值逐渐触底回升，投资压力也将由于共建共享政策的推进逐步缓解，公司 2B 业务将增长迅速，资产的盈利能力和现金流都有向好趋势，业绩将持续稳健增长。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 56.26/60.15/65.87 亿元,EPS 分别 0.18/0.19/0.21 元，对应 PE 分别为 25X/23X/21X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 33，首次推荐，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧；国内 5G 建设不及预期；国内电信市场竞争加剧；运营商业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	303,838	319,030	335,620	353,407
增长率（%）	4.6%	5.0%	5.2%	5.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	5,521	5,626	6,015	6,587
增长率（%）	10.8%	1.9%	6.9%	9.5%
每股收益（元）	0.18	0.18	0.19	0.21
PE（现价）	25.2	24.7	23.1	21.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	303,838	319,030	335,620	353,407
营业成本	224,539	235,604	247,687	260,638
营业税金及附加	1,354	1,436	1,510	1,590
销售费用	30,461	28,713	30,206	31,100
管理费用	25,759	26,160	27,185	28,273
研发费用	2,964	3,190	3,390	3,605
EBIT	18,761	23,927	25,641	28,202
财务费用	227	208	205	200
资产减值损失	(288)	(245)	(241)	(222)
投资收益	2,847	2,847	2,847	2,847
营业利润	15,590	24,553	26,266	28,812
营业外收支	369	369	369	369
利润总额	15,960	24,922	26,635	29,182
所得税	3,435	5,361	5,727	6,277
净利润	12,525	19,561	20,909	22,905
归属于母公司净利润	5,521	5,626	6,015	6,587
EBITDA	87,756	88,418	94,096	100,621

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	35215	47675	65712	87769
应收账款及票据	19934	20737	21480	22265
预付款项	6759	6833	7183	7559
存货	1951	1975	2153	2191
其他流动资产	39008	39008	39008	39008
流动资产合计	108654	131587	151484	174515
长期股权投资	44458	47305	50151	52998
固定资产	315332	335332	355332	375332
无形资产	24942	24942	24942	24942
非流动资产合计	444048	457739	462073	465529
资产合计	566017	589326	613557	640044
短期借款	740	740	740	740
应付账款及票据	120364	124870	128797	132925
其他流动负债	9796	9796	9796	9796
流动负债合计	222242	228161	233654	239408
长期借款	2482	2482	2482	2482
其他长期负债	9725	9725	9725	9725
非流动负债合计	12301	12301	12301	12301
负债合计	234543	240462	245955	251709
股本	31016	31016	31016	31016
少数股东权益	183765	197701	212595	228913
股东权益合计	331474	348864	367602	388335
负债和股东权益合计	566017	589326	613557	640044

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.6%	5.0%	5.2%	5.3%
EBIT 增长率	10.9%	27.5%	7.2%	10.0%
净利润增长率	10.8%	1.9%	6.9%	9.5%
盈利能力				
毛利率	26.1%	26.2%	26.2%	26.3%
净利润率	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%
总资产收益率 ROA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
净资产收益率 ROE	3.7%	3.7%	3.9%	4.1%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	23.6	22.0	21.0	20.0
存货周转天数	3.5	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.2	0.2	0.2
每股净资产	4.8	4.9	5.0	5.1
每股经营现金流	2.7	2.8	2.9	3.1
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	25.2	24.7	23.1	21.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.4	1.2	0.9	0.7
股息收益率	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	12,525	19,561	20,909	22,905
折旧和摊销	63,974	64,245	68,214	72,198
营运资金变动	6,832	5,267	3,633	4,779
经营活动现金流	84,438	85,858	89,540	96,665
资本开支	57,008	52,986	54,811	51,423
投资	(26,222)	(18,241)	(14,521)	(21,015)
投资活动现金流	(92,017)	(71,227)	(69,332)	(72,438)
股权募资	66	0	0	0
债务募资	(18,965)	0	0	0
筹资活动现金流	(26,982)	(2,171)	(2,171)	(2,171)
现金净流量	(34,561)	12,460	18,037	22,057

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学 工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。