

业绩稳健增长，5G建设有望加速推进

中国联通(600050.SH)

推荐 评级

核心观点:

1. 投资事件

公司发布2020年中报。2020H1公司实现营业收入1503.97亿元，同比增长3.76%；实现归母净利润33.44亿元，同比增长10.89%；实现扣非归母净利润35.41亿元，同比增长25.50%。

2. 分析判断

业绩符合预期，Q2单季归母净利润同比大幅增长。2020H1公司实现营业收入1503.97亿元，同比增长3.76%；实现归母净利润33.44亿元，同比增长10.89%，实现扣非归母净利润35.41亿元，同比增长25.50%。2020H1公司经营现金流量净额为人民币486.37亿元，同比增加50.50亿元。2020H1公司EBITDA为493.50亿元，同比下降0.6%，EBITDA占主营业务收入35.7%，同比降低1.6pct。2020H1公司资产负债率为42.62%，同比降低0.99pct。2020H1公司研发支出为6.74亿元，占营业收入比例为0.45%，比去年同期提高3.7亿元。2020Q2单季度公司实现营业收入765.73亿元，同比增长6.64%；实现归母净利润19.48亿元，同比增长40.04%。

成本费用管控效果显著，期间费用率小幅下降。2020H1公司毛利率为27.29%，同比降低0.9pct；净利率为5.04%，同比提高0.34pct。2020H1公司期间费用率为18.75%，同比降低2.59pct。其中，销售费用率同比降低2.15pct至9.89%，管理费用率为8.79%，同比降低0.19pct，财务费用率为0.07%，同比降低0.25pct，费用率的下降主要由于公司适时调整移动业务发展策略，深化互联网化运营转型，严控用户发展成本见效所致。

5G建设资本开支大幅增长，有望推动5G用户发展加速，拉动ARPU和主营收入增长。2020年公司全年预计各项资本开支合计700亿元，主要用于移动网络、固网宽带及数据、基础设施及传送网建设等方面。2020H1公司各项资本开支合计258亿元，其中移动网络

分析师

龙天光

☎：021-20252646

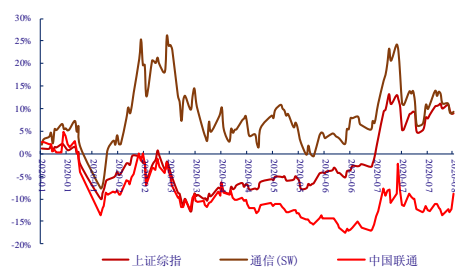
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516080004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现

2020-8-14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究



资本开支 157 亿元，占比 61%，其中宽带及网络资本开支 39 亿元，占比 13%，基础设施、传输网及其他资本开支 62 亿元，占比 24%。公司 2020 年全年用于 5G 的投资为 350 亿元，同比大幅增长 516.04%。截至 2020H1 公司 5G 资本开支为 126 亿元，2020 年下半年 5G 建设有望加速推进，伴随 5G 终端价格持续下降和普及以及创新应用不断推出，5G 用户有望下半年加速发展，带动公司 ARPU 和主营业务收入持续提升。

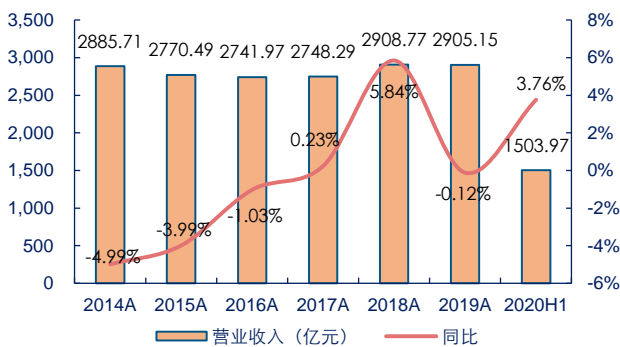


创新业务收入持续快速增长,5G 网络共建共享顺利推进,高效提升竞争力和价值。2020H1 公司产业互联网业务收入达 227 亿元,同比增长 35.6%,占整体主营业务收入比例提高 3.8pct 至 16.4%。此外 IDC 业务收入达 100.7 亿元,同比增长 22.2%。公司全国 IDC 机房共有 551 处,预期 2020 年机架数达到 27.7 万,同比增长 18%,其中新增机架数一线城市占比大于 50%,2020H1 平均使用率超 60%。公司采用集约运营方式,规模效应显著,成本较第三方 IDC 公司更低。公司目前 IDC 业务覆盖客户包括腾讯、阿里巴巴、百度、京东等公司。未来,公司将积极发挥资源禀赋优势,深度推进产业合作。公司与中国电信在 5G 网络共建共享方面进展顺利,投资节省效果明显。2020H1 双方新增共建共享 5G 基站约 15 万站,公司可用 5G 基站累计达到约 21 万站,其中公司自建超过 10 万站,在超过 50 个重点城市实现连续覆盖,并在部分省成功实现 2.1GHz 频段软件升级 4G 基站为 5G 基站,并通过 SDR 兼备 3G/4G/5G 功能,共建共享累计为双方节省投资成本超 400 亿元。

3. 财务简析

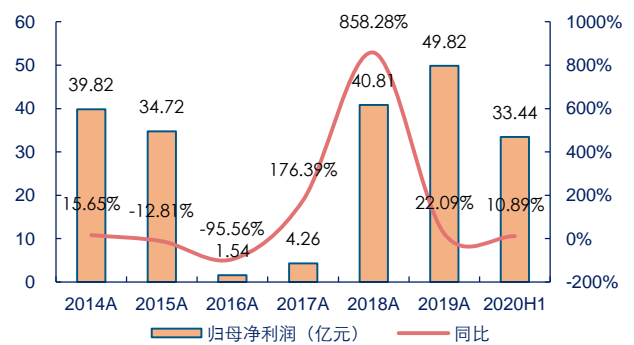
2016 年至今公司归母净利润触底反弹。2020H1 公司营收为 1503.97 亿元,同比增长 3.76%;实现归母净利润为 33.44 亿元,同比增长 10.89%。

图 1: 公司近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2: 公司近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司 2020Q2 单季度营收/归母净利润均创近年来新高。2020Q2 单季度公司实现营收 765.73

亿元,同比增长 7%;实现归母净利润 19.48 亿元,同比增长 40%。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速

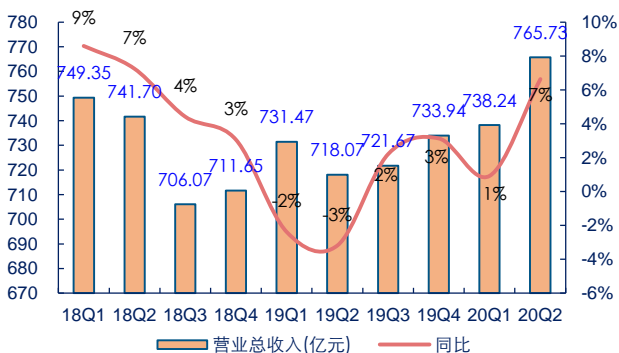
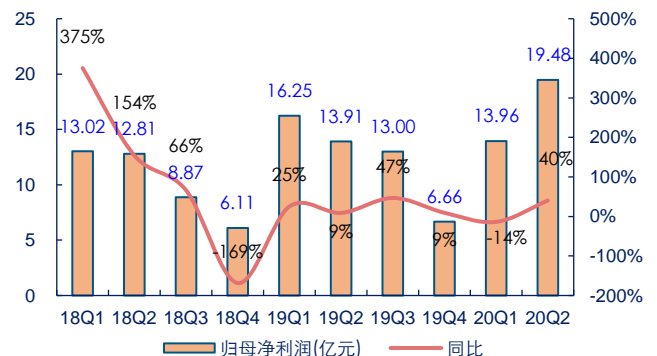


图 4: 公司近年单季度净利润及增速

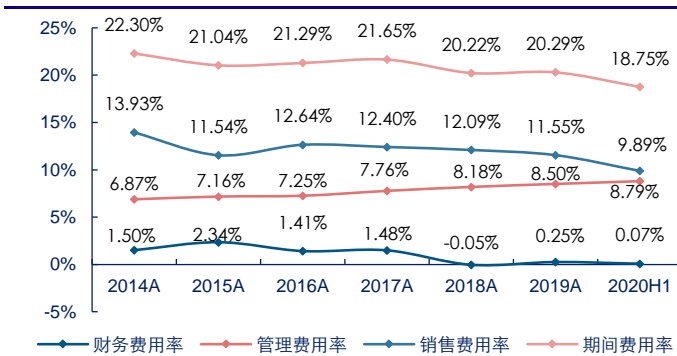


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

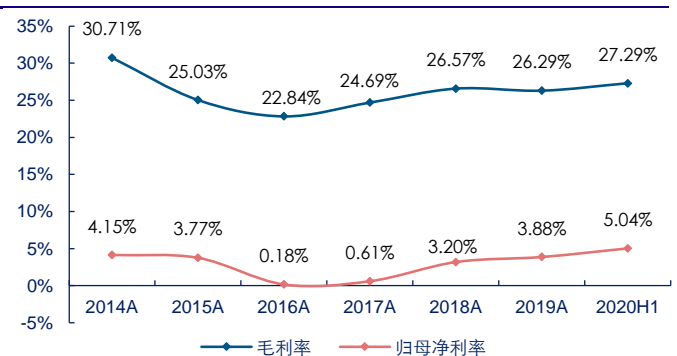
2014 年至今公司期间费用率水平总体呈下降趋势, 2020H1 公司期间费用率为 18.75%, 同比降低 2.59pct。2016 年以来公司毛利率水平维持稳定, 2020H1 公司毛利率为 27.29%, 同比降低 0.9pct。2016 年以来公司净利率呈稳步上涨态势, 2020H1 公司净利率为 5.04%, 同比提高 0.34pct。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.22/0.28/0.32 元/股, 对应动态市盈率分别为 22.75/18.40/15.81 倍, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	290,514.55	311,832.77	335,303.60	353,917.33
增长率%	-0.12%	7.34%	7.53%	5.55%
净利润(百万元)	4,982.08	6,956.49	8,600.46	10,011.17
增长率%	22.09%	39.63%	23.63%	16.40%
EPS(摊薄)(元/股)	0.16	0.22	0.28	0.32
ROE(摊薄)%	3.5%	4.6%	5.5%	6.1%
PE	31.77	22.75	18.40	15.81

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 行业竞争持续加剧的风险; 行业监管政策变化风险; 技术升级风险; 利率和汇率风险。



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn