

浙商证券股份有限公司张建民,汪洁,杨雷近期对中国联通进行研究并发布了研究报告《中国联通2022年年报点评报告：业绩符合预期，有望业绩/估值双击》，本报告对中国联通给出买入评级，当前股价为6.16元。

中国联通(600050)

投资要点

22年营收近年新高/EBITDA上市新高，产业互联网增长提速；23年经营目标主营业务收入保持稳健增长，净利润保持两位数增长。数字中国有望驱动公司估值进一步提升，维持“买入”评级

2022年实现高质量增长

22年公司总收入3549亿元同比增8.3%，收入增速9年新高；主营业务收入3193亿元同比增7.8%；归母净利润73亿元同比增15.8%；EBITDA990亿元同比增3.0%，EBITDA上市新高。需要说明，公司会计估计变更，调整光缆类资产净残值率，增加22年固定资产折旧额23.5亿元，影响22年归母净利润7.7亿元。

移动业务：公司用户数新增558万户至3.23亿户，ARPU44.3元同比增0.1%，ARPU连续三年上升；5G套餐用户新增0.58亿户达到2.13亿户，渗透率达到66%较21年底提升17pct；DOU13.7G同比增8%；个人数智生活（产品主要包含视频彩铃、联通助理、联通云盘）取得突破，主要产品付费用户5470万户，主要产品收入提升180%。

宽带业务：宽带接入用户数新增858万户达到1.04亿户，融合渗透率达到75%同比提升3pct，融合ARPU首超百元，宽带接入ARPU38.8元同比下降6%，但联通智家业务（主要包含联通组网、联通超清、联通看家、联通智能固话）快速拓展，主要产品付费用户达到8300万，主要产品收入提升30%。

产业互联网：产业互联网收入达到705亿元，同比增29%，增速提速，占主营收入比例提升至22.1%，较21年18.5%进一步提升3.6pct。

联通云：收入361亿元同比增121%。

大数据业务40亿元同比增58%，市场份额行业领先>50%。

物联网收入86亿元同比增42%，用户数新增9000万户达到3.86亿。

大安全2022年收入增幅近4倍，安全能力累计服务客户数过万家。

5G专网签约金额31亿元，5G全连接工厂1600+家，5G+工业互联网累计项目5000+个。

2023年发展基调积极

23年经营目标：主营业务收入保持稳健增长；净利润保持两位数增长；净资产收益率继续提升。

资本开支侧重算力：22年资本开支742亿同比增7.5%；23年计划资本开支769亿元，同比增3.6%；其中22年算力网络资本开支124亿元同比增65%占比16.7%，计划23年提升至149亿元同比增20%占比19.4%。22年5G基站数新增31万站达到100万站。

持续加大分红派息：22年全年股息合计每股0.109元同比增24%，过去5年每股股息CAGR19.6%。联通红筹公司分红率从21年的46%提升至50%。

成本管理有控，持续加大研发力度

成本可管可控：主营业务成本同比增长8.1%，与主营业务收入增幅7.8%基本相当，其中折旧及摊销、网间结算、人工成本、网络运行及支撑成本占主营业务收入比率分别下降1.7、0.5、0.2、0.3pct，技术服务成本、其他成本占主营业务收入比率分别提升0.8、2.1pct。

持续投入研发：公司持续加大对5G及创新业务的资源和人才投入，促进未来持续增长，研发费用同比增42.7%，其中科创人员占比约30%。此外销售费用同比增7.0%，管理费用同比下降7.3%，财务费用-7.48亿元（去年同期0.97亿元）。

盈利预测及估值

公司始终围绕“大联接、大计算、大数据、大应用、大安全”五大主责主业，全面发力数字经济主航道。随着“数字中国”规划实际落地，公司作为数字经济建设的主力军有望迎来业绩估值双升。此外，“国家数据局”组建&“数据二十条”发布&《数字中国》规划畅通数据资源大循环要求，有利于公司数据变现，贡献业绩弹性。预计2022-24年收入增速8.5%、8.2%、8.1%，归母净利增速15.5%、14.8%、14.4%，维持“买入”。

风险提示

创新业务发展不及预期；成本费用增长超预期；ARPU不及预期等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，华泰证券余熠研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.97%，其预测2023年度归属净利润为盈利86亿，根据现价换算的预测PE为9.63。

最新盈利预测明细如下：