

中国联通 (600050)

证券研究报告
2024年08月16日

经营发展稳中有进，利润实现双位数增长

事件：公司发布2024年半年报，24H1公司营业收入1973亿元，同比增长2.9%，其中主营业务收入1757亿元，同比增长2.7%，EBITDA达549亿元，同比增长2.7%，利润总额168亿元，同比增长10.2%，归母净利润60亿元，同比增长10.9%，连续8年实现双位数增长，盈利能力逐年攀升。

我们的点评如下：

联通通信业务稳盘提质，算网数智业务扩盘增效

联通通信业务 24H1收入1251亿元，同比增长2.1%。公司联网用户的规模和价值实现“双提升”。一是联接数量稳步增长，上半年净增近8000万，总规模突破10亿。其中，移动用户净增超600万户，总用户达到3.4亿户，净增规模创近五年同期新高；物联网联接数超过5.6亿；宽带用户继续稳步增长，达到1.17亿户，其中融合用户突破8000万户。二是用户结构进一步优化，5G套餐用户渗透率超过80%，千兆宽带用户渗透率超过25%；价值经营成效显现，融合用户ARPU达到103元。

算网数智业务 24H1收入435亿元，同比增长6.6%。其中

①**算力业务**快速增长。24H1联通云收入实现317亿元，同比增长24.3%，算力规模和产品能力均实现突破，保持业界领先水平，打造一批政务云、企业云、医疗云标杆项目。全面启动数据中心适智化改造，带动AIDC业务高速增长，IDC业务收入增速领先行业。②**数据服务**行业领先。24H1收入32亿元，同比增长8.6%。基于大规模数据治理和服务实践，积极发挥数据要素乘数效应，为多省市打造政务大数据平台、经济运行平台；积极参与数据要素市场化改革，推动公共数据运营模式创新。③**深入行业场景、融入客户生态，推动数智应用**双位数增长。24H1收入37亿元，同比增长13.5%。积极助力新型工业化，累计建成5800多个5G工厂，服务1.2万余个5G专网客户，落地超过3.8万个商业化项目，提升联通5G+工业互联网品牌影响力；积极推动万物智联；车联网保持前装联接市场主导地位。④**充分发挥链长作用，推动网信安全业务**强劲增长。24H1收入14亿元，同比增长58.2%。不断丰富产品供给，发挥融通带动作用。

国际业务加快推进

近年来中资企业出海、出境旅游人次的大幅提升，为公司提升全球化市场经营水平带来宝贵机遇。24H1国际业务收入60亿元，同比增长8.4%，主要得益于出国漫游和境外手机业务收入实现较高增速，全球智能组网、大带宽专线、联通云及物联网等主要产品收入实现快速增长。特别是物联网境外连接能力实现突破，收入同比增长93.4%。

高度重视股东回报，每股股利同比增速高于每股利润同比增速

港股红筹公司/A股计划派发中期股息每股0.2481元/0.0959元(含税)，同比增长22.2%/20.5%。港股红筹公司20-23年各年派息比率为40%/46%/50%/55%，我们预计未来有望延续该趋势，持续加强股东回报。

筑牢高质量发展网络底座，全年展望彰显信心

公司持续加强新型基础设施建设，聚焦“互联网、算力网、数据网”三张网，坚持网业协同、精准投入，上半年完成固定资产投资239亿元(全年预计在650亿元内)，投资规模稳中有降，同比下降13.4%，投资效能持续提升，为公司高质量发展奠定了坚实基础。公司全年展望营收稳健增长，利润双位数增长，彰显发展信心。

盈利预测与投资建议：

公司联通通信业务稳中有进，为稳健经营守好基本盘，算网数智业务稳中向好，为创新转型拓宽增长极，看好公司未来发展。预计公司24-26年归母净利润为90.93、100.49、110.75亿元，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、创新业务进展不及预期、成本增长超预期等

投资评级

行业	通信/通信服务
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	4.53元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	31,800.58
流通A股股本(百万股)	30,965.65
A股总市值(百万元)	144,056.63
流通A股市值(百万元)	140,274.40
每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	44.91
一年内最高/最低(元)	5.56/3.90

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国联通-季报点评:利润总额实现双位数增长，收入结构不断优化》2024-04-21
- 《中国联通-年报点评报告:业绩稳步增长，投资回报显著增厚》2024-03-24
- 《中国联通-季报点评:业绩稳中有进，盈利能力持续提升》2023-10-25

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	354,943.88	372,596.79	386,900.10	405,801.93	422,925.70
增长率(%)	8.26	4.97	3.84	4.89	4.22
EBITDA(百万元)	101,663.04	100,875.59	99,869.30	106,323.54	112,978.03
归属母公司净利润(百万元)	7,299.49	8,172.68	9,093.16	10,049.24	11,074.78
增长率(%)	15.76	11.96	11.26	10.51	10.21
EPS(元/股)	0.23	0.26	0.29	0.32	0.35
市盈率(P/E)	19.74	17.63	15.84	14.34	13.01
市净率(P/B)	0.93	0.90	0.88	0.85	0.83
市销率(P/S)	0.41	0.39	0.37	0.35	0.34
EV/EBITDA	2.06	2.24	2.10	1.69	1.47

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	70,035.54	58,815.76	86,667.16	123,984.74	144,689.31
应收票据及应收账款	28,230.94	40,940.40	2,048.50	41,913.38	2,728.78
预付账款	7,841.84	5,867.14	10,114.75	5,770.54	9,824.47
存货	1,882.08	2,216.86	2,258.07	2,758.34	2,786.55
其他	37,953.04	49,886.32	51,197.26	50,785.34	52,315.54
流动资产合计	145,943.45	157,726.47	152,285.74	225,212.33	212,344.65
长期股权投资	51,051.27	54,427.79	54,427.79	54,427.79	54,427.79
固定资产	303,280.25	304,908.66	289,355.07	298,852.75	304,331.56
在建工程	45,714.85	47,154.57	60,439.11	49,895.20	47,605.68
无形资产	32,600.02	34,344.09	28,213.88	22,083.68	15,953.47
其他	65,771.73	63,981.27	62,504.02	61,047.33	61,047.33
非流动资产合计	498,418.13	504,816.38	494,939.88	486,306.75	483,365.83
资产总计	644,687.03	662,844.80	647,225.62	711,519.08	695,710.47
短期借款	502.11	680.63	390.00	390.00	390.00
应付票据及应付账款	149,340.05	167,613.59	123,256.69	181,071.95	134,293.74
其他	53,410.39	45,779.21	110,966.89	106,696.53	125,498.24
流动负债合计	203,252.55	214,073.43	234,613.58	288,158.48	260,181.98
长期借款	1,827.60	2,133.12	1,800.00	1,800.00	1,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	47,600.97	42,491.01	42,491.01	42,491.01	42,491.01
非流动负债合计	49,428.57	44,624.12	44,291.01	44,291.01	44,291.01
负债合计	297,412.55	304,909.72	278,904.59	332,449.49	304,472.98
少数股东权益	192,904.04	198,694.53	204,267.70	210,426.84	217,214.52
股本	31,804.44	31,803.99	31,800.58	31,800.58	31,800.58
资本公积	81,824.31	82,197.30	82,373.32	82,373.32	82,373.32
留存收益	47,931.77	52,277.62	56,642.34	61,465.97	66,781.86
其他	(7,190.09)	(7,038.37)	(6,762.90)	(6,997.12)	(6,932.80)
股东权益合计	347,274.47	357,935.07	368,321.03	379,069.59	391,237.49
负债和股东权益总计	644,687.03	662,844.80	647,225.62	711,519.08	695,710.47

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	16,651.30	18,712.66	9,093.16	10,049.24	11,074.78
折旧摊销	70,725.88	67,311.07	68,399.25	72,176.44	75,940.92
财务费用	992.11	1,847.10	(500.00)	(500.00)	(500.00)
投资损失	(4,328.27)	(4,805.67)	(4,500.00)	(4,500.00)	(4,000.00)
营运资金变动	6,286.48	(21,239.20)	9,314.34	19,677.77	5,530.82
其它	11,380.83	42,515.68	11,610.76	12,831.54	14,141.02
经营活动现金流	101,708.33	104,341.63	93,417.50	109,734.99	102,187.53
资本支出	45,094.25	79,046.46	60,000.00	65,000.00	73,000.00
长期投资	2,634.88	3,376.52	0.00	0.00	0.00
其他	(103,856.00)	(167,962.25)	(115,124.40)	(125,785.19)	(141,935.07)
投资活动现金流	(56,126.87)	(85,539.28)	(55,124.40)	(60,785.19)	(68,935.07)
债权融资	(1,841.07)	875.47	(123.74)	500.00	500.00
股权融资	(2,290.78)	(3,605.93)	(10,317.95)	(12,132.23)	(13,047.89)
其他	(20,817.30)	(23,776.49)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(24,949.16)	(26,506.95)	(10,441.70)	(11,632.23)	(12,547.89)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	20,632.31	(7,704.60)	27,851.41	37,317.58	20,704.56

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	354,943.88	372,596.79	386,900.10	405,801.93	422,925.70
营业成本	268,880.82	281,230.56	287,673.91	300,984.37	311,900.13
营业税金及附加	1,396.97	1,542.16	1,601.36	1,679.59	1,750.47
销售费用	34,455.26	35,832.60	36,800.00	38,000.00	39,482.00
管理费用	22,981.14	23,997.92	24,778.00	25,625.00	26,300.00
研发费用	6,836.08	8,099.05	9,300.00	10,100.00	10,700.00
财务费用	(747.63)	(258.71)	(500.00)	(500.00)	(500.00)
资产/信用减值损失	(6,918.41)	(6,356.23)	(7,223.22)	(7,234.13)	(7,244.01)
公允价值变动收益	23.67	113.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4,328.27	4,805.67	4,500.00	4,500.00	4,000.00
其他	3,306.20	747.12	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
营业利润	20,401.49	22,843.04	25,523.61	28,178.84	31,049.09
营业外收入	778.27	672.06	725.82	783.89	823.09
营业外支出	812.31	805.58	845.86	888.15	932.56
利润总额	20,367.45	22,709.52	25,403.58	28,074.58	30,939.62
所得税	3,716.15	3,996.86	4,699.66	5,193.80	5,723.83
净利润	16,651.30	18,712.66	20,703.91	22,880.78	25,215.79
少数股东损益	9,351.81	10,539.99	11,610.76	12,831.54	14,141.02
归属于母公司净利润	7,299.49	8,172.68	9,093.16	10,049.24	11,074.78
每股收益(元)	0.23	0.26	0.29	0.32	0.35

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.26%	4.97%	3.84%	4.89%	4.22%
营业利润	15.29%	11.97%	11.73%	10.40%	10.19%
归属于母公司净利润	15.76%	11.96%	11.26%	10.51%	10.21%
获利能力					
毛利率	24.25%	24.52%	25.65%	25.83%	26.25%
净利率	2.06%	2.19%	2.35%	2.48%	2.62%
ROE	4.73%	5.13%	5.54%	5.96%	6.36%
ROIC	6.03%	8.40%	8.28%	9.80%	12.16%
偿债能力					
资产负债率	46.13%	46.00%	43.09%	46.72%	43.76%
净负债率	-15.79%	-12.02%	-19.41%	-28.70%	-33.10%
流动比率	0.59	0.61	0.65	0.78	0.82
速动比率	0.58	0.60	0.64	0.77	0.81
营运能力					
应收账款周转率	14.76	10.77	18.00	18.46	18.95
存货周转率	190.40	181.80	172.92	161.79	152.55
总资产周转率	0.57	0.57	0.59	0.60	0.60
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.26	0.29	0.32	0.35
每股经营现金流	3.20	3.28	2.94	3.45	3.21
每股净资产	4.85	5.01	5.16	5.30	5.47
估值比率					
市盈率	19.74	17.63	15.84	14.34	13.01
市净率	0.93	0.90	0.88	0.85	0.83
EV/EBITDA	2.06	2.24	2.10	1.69	1.47
EV/EBIT	6.56	6.45	6.68	5.28	4.49

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com