

## 半年报利润双位数增长兑现，联网算网业务均衡发展

2024 年 08 月 17 日

► **事件。**2024H1 公司实现营业收入 1973 亿元，同比增长 2.9%；实现归母净利润 60.4 亿元，同比增长 10.9%。2024Q2 公司实现 978.5 亿元，同比增长 3.42%；实现归母净利润 35.9 亿元，同比增长 13.0%。

► **中期兑现利润双位数增长目标，联网算网收入稳健增长。**2024H1 公司联网通信业务实现 1251 亿元，同比增长 2.1%，算网数智业务实现 435 亿元，同比增长 6.6%。2024H1 公司大连接用户整体规模达到 10.7 亿户，其中移动用户规模 3.39 亿，同比增长 3.5%，5G 用户达到 2.8 亿，同比增长 18.7%，5G 用户渗透率超过 80%，融合用户 ARPU 实现 103 元。同期宽带用户达到 1.17 亿，千兆宽带渗透率 25%。算网数智业务中，联通云实现收入 317 亿元，同比增长 24.3%；数据中心实现收入 131 亿元，同比增长 5.0%；数据服务实现收入 32 亿元，同比增长 8.6%；数智应用实现收入 37 亿元，同比增长 13.5%。公司全年经营目标依然为收入稳健增长，利润双位数增长，公司中标业绩兑现中期目标。

► **资本开支下滑，24H1 分红比例超预期。**2024H1 公司资本开支 239 亿元，同比-13.4%，全年 Capex 支出目标维持 650 亿元。公司宣布中期每股派息 0.2481 元（含税），同比增长 22.2%，中期分红派息率 55%，预计全年分红派息率创新高。公司带息负债为 30.5 亿元，同比下降 3.8%，营业成本费用率下降 0.6pp，管理费用同比下降 3.4%，公司提质增效效果显著。

► **三大创新指引下，持续发展联网算网融合。**公司将继续布局网络创新、技术创新、服务创新，在网络和技术创新基础上，推进服务创新，联网通信业务层面加快布局营销网点，拓展算网数智。联网通信领域，上半年 5G 中频基站达到 131 万站，低频基站达到 78 万站，4G 中频基站超过 200 万站，网络能力不断增强；超百个城市实现 RedCap、载波聚合等 5G-A 关键技术的商用部署。二是加快建设高速宽带互联网。推动千兆网络普及提质，10GPON 端口占比达到 79%，行业领先；开展 50GPON 技术试点，助力万兆城市建设。算网数智领域，公司将完善云网边一体化布局，建设上海临港、呼和浩特等万卡智算中心，全网智算算力达到 10EFLOPS；布局 20 多个大型算力中心园区，全面覆盖“东数西算”枢纽节点。加快建设“新八纵八横”国家骨干网，在算力中心之间部署超高速互联通道，打造一张高通量、高性能、高智能的算力智联网络。

► **投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润实现 92.99/104.89/117.38 亿元，同比增长 13.8%/12.8%/11.9%，对应 PE 16/14/13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**移动用户增速不及预期，经营性现金流动性持续下降。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	372,597	396,255	422,494	451,244
增长率 (%)	5.0	6.3	6.6	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,173	9,299	10,489	11,738
增长率 (%)	12.0	13.8	12.8	11.9
每股收益 (元)	0.26	0.29	0.33	0.37
PE	18	16	14	13
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

4.73 元



## 分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

## 分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

## 分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

## 相关研究

- 中国联通 (600050.SH) 2024 年一季报点评：扣非净利实现双位数增长，公司经营质量持续提升-2024/04/21
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年年报点评：现金分红比例增长兑现，24 年持续加码算网数智建设-2024/03/20
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年三季报点评：业绩稳中有进，产业互联网业务占比持续提升-2023/10/25
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年半年报点评：业绩稳健增长，大数据业务持续夯实领先优势-2023/08/10
- 中国联通 (600050.SH) 2022 年年报点评：高质量发展成效显著，创新业务构筑核心增长引擎-2023/03/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	372,597	396,255	422,494	451,244
营业成本	281,231	297,227	316,613	337,707
营业税金及附加	1,542	1,640	1,749	1,868
销售费用	35,833	38,040	40,559	43,319
管理费用	23,998	25,522	27,212	29,063
研发费用	8,099	7,525	8,070	8,754
EBIT	18,484	22,229	24,270	26,344
财务费用	-259	-331	-1,348	-2,473
资产减值损失	-215	-550	-562	-575
投资收益	4,806	4,721	5,034	5,377
营业利润	22,843	25,939	29,245	32,716
营业外收支	-134	-100	-100	-100
利润总额	22,710	25,839	29,145	32,616
所得税	3,997	4,548	5,130	5,740
净利润	18,713	21,292	24,016	26,876
归属于母公司净利润	8,173	9,299	10,489	11,738
EBITDA	98,629	112,285	128,336	144,365

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	58,816	88,087	120,817	156,510
应收账款及票据	40,940	25,260	27,268	29,303
预付款项	5,867	8,620	9,182	9,794
存货	2,217	1,649	1,780	1,924
其他流动资产	50,188	37,869	38,153	38,464
流动资产合计	158,028	161,484	197,200	235,995
长期股权投资	54,428	59,149	64,183	69,560
固定资产	304,909	325,124	341,070	356,352
无形资产	31,232	31,295	30,833	30,123
非流动资产合计	504,816	510,482	510,506	510,927
资产合计	662,845	671,966	707,706	746,922
短期借款	681	681	681	681
应付账款及票据	167,614	165,307	176,089	187,821
其他流动负债	91,991	89,010	94,701	100,901
流动负债合计	260,286	254,998	271,470	289,402
长期借款	2,133	2,002	2,002	2,002
其他长期负债	42,491	37,290	34,407	30,920
非流动负债合计	44,624	39,292	36,409	32,922
负债合计	304,910	294,290	307,880	322,324
股本	31,804	31,801	31,801	31,801
少数股东权益	198,695	210,687	224,214	239,352
股东权益合计	357,935	377,676	399,826	424,598
负债和股东权益合计	662,845	671,966	707,706	746,922

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.97	6.35	6.62	6.80
EBIT 增长率	10.67	20.26	9.18	8.54
净利润增长率	11.96	13.78	12.79	11.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.52	24.99	25.06	25.16
净利润率	2.19	2.35	2.48	2.60
总资产收益率 ROA	1.23	1.38	1.48	1.57
净资产收益率 ROE	5.13	5.57	5.97	6.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.61	0.63	0.73	0.82
速动比率	0.41	0.47	0.57	0.67
现金比率	0.23	0.35	0.45	0.54
资产负债率 (%)	46.00	43.80	43.50	43.15
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.17	29.00	29.00	29.00
存货周转天数	2.88	2.70	2.70	2.70
总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.26	0.29	0.33	0.37
每股净资产	5.01	5.25	5.52	5.83
每股经营现金流	3.28	4.35	4.36	4.92
每股股利	0.13	0.06	0.07	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	18	16	14	13
PB	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	1.35	1.19	1.04	0.93
股息收益率 (%)	2.79	1.24	1.40	1.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	18,713	21,292	24,016	26,876
折旧和摊销	80,145	90,056	104,066	118,021
营运资金变动	2,924	23,750	5,540	6,548
经营活动现金流	104,342	138,188	138,774	156,504
资本开支	-77,983	-78,181	-84,006	-95,190
投资	-11,409	-46	0	0
投资活动现金流	-85,539	-76,324	-84,006	-95,190
股权募资	386	-8	0	0
债务募资	-4,638	-13,124	0	0
筹资活动现金流	-26,507	-32,593	-22,038	-25,621
现金净流量	-7,600	29,271	32,730	35,693

## 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。	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