

电信运营 III

中国联通 (600050.SH)

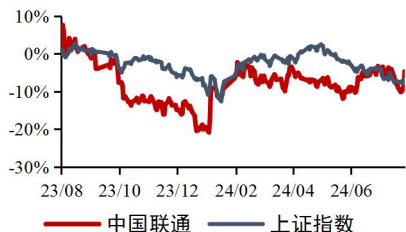
买入-A(维持)

业绩保持双位数增长,“三个向新”构筑稳健运营底座

2024年8月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年8月16日

收盘价(元):	4.73
总股本(亿股):	318.01
流通股本(亿股):	309.66
流通市值(亿元):	1,464.68

基础数据: 2024年6月30日

每股净资产(元):	11.58
每股资本公积(元):	2.59
每股未分配利润(元):	1.69

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码: S0760524060001

邮箱: zhaotianyu@sxzq.com

事件描述:

中国联通发布 2024 年半年度报告。2024H1, 公司实现营业收入 1973 亿元, 同比+2.9%; 其中, 服务收入 1,757 亿元, 同比+2.7%。实现利润总额 168 亿元, 同比+10.2%; 归母净利润 60 亿元, 同比+10.9%

事件点评:

➤ **联网通信业务稳盘提质, 联网用户的规模和价值实现“双提升”。**2024H1, 公司联网通信业务(包括移动联网、宽带联网、电视联网、专线联网、通信业务及信息业务)实现营收 1251 亿元, 同比+2.1%。其中, 移动用户规模达 3.39 亿户, 净增用户 609 万户, 净增规模创近五年同期新高; 5G 套餐渗透率超 80%, 同比提升 10.5pp。宽带业务用户规模达 1.17 亿户, 净增 352 万户; 融合用户规模破 8000 万户, 融合套餐 ARPU 达 103 元, 其中千兆宽带、FTTR、联通云盘、视频彩铃等对拉动融合 ARPU 做出了积极贡献。未来公司将坚持以新融合拓展新场景、新价值, 坚持业务融合、产品融合(打造数个收入十亿级产品, 如联通云盘、视频彩铃; 家庭客户全屋光宽引领, 拓展智能家居、智慧安防、超清内容)以及终端融合。

➤ **算网数智业务扩盘增效, 积极开拓算网数智新蓝海。**公司算网数智业务包括联通云、数据中心、数科集成、数据服务、数智应用及网信安全六大板块, 2024H1 实现收入 435 亿元, 同比+6.6%。其中, 联通云收入 317 亿元, 同比+24.3%; 数据中心收入 131 亿元, 同比+5.0%; 数据服务收入 32 亿元, 同比+ 8.6%; 数智应用收入 37 亿元, 同比+13.5%; 网信安全收入 14 亿元, 同比+58.2%。公司在算力业务板块一是继续有针对性的加强算力投资, 上半年全网智算已达到 10EFLOPS, 2024 年 AI 服务器集采规模达 2503 台, 将陆续布局 20 多个大型算力中心园区。二是持续丰富智算产品体系, 公司已正式推出元景 2.0 平台, 模型参数达 2040 亿, 行业大模型达 35+个, 未来深耕应有场景, 打造特色能力, 推动人工智能高质量发展, 为算网数智业务增添中长期发展新动能。

➤ **资本开支稳中有降, 持续加强精品网络底座建设。**2024H1, 公司资本开支投入为 239 亿元, 同比-13.4%。公司聚焦“互联网、算力网、数据网”三张网, 其中移动互联网 5G 中频基站超过 131 万、低频基站达到 78 万, 未来将持续推动超百个城市实现 RedCap、5G-A 商用部署; 算力网建设上海临港、呼和浩特等万卡智算中心, 加快建设“新八纵八横”国家骨干网, 重点打造 DCI 高能算力智联网络; 数据网发挥泛在接入优势, 打造 10M 到 400G 弹性带宽承载网, 继续增强联通区块链优势。反映在成本管控上, 公司网络运营



及支撑成本占收比保持稳定，折旧及摊销同比去年上半年略下降，我们认为公司全年的毛利率水平将稳中有进。

➤ **未来展望：继续实现利润双位数增长，资本开支总额下降。**对于 2024 年经营业绩展望，公司力争实现收入稳健增长、税前利润双位数增长。全年资本开支将控制在约 650 亿元，同比-12%。分红方面，2024H1，公司每股股息 0.2481 元，同比+22.2%，分红派息率达 55%，未来有望持续加强股东回报。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润 92.81/103.48/114.41 亿元，同比增长 13.6%/11.5%/10.6%；对应 EPS 为 0.29/0.33/0.36 元，对应 2024 年 8 月 16 日收盘价 PE 为 16.2/14.5/13.1 倍；公司业绩增长预计维持在行业中高水平，未来 ROE、分红比率有望持续提升，维持“买入-A”评级。

风险提示：

➤ **移动、宽带业务 ARPU 值下滑风险。**公司 5G 套餐渗透率已超 78%，随着高价值 5G 用户完成渗透，未来移动 ARPU 值增速将趋缓。若 5G 流量增长不及预期或融合信息业务发展不及预期，ARPU 有下滑风险。

➤ **联通云等算网数智新兴业务增速下滑风险。**算网数智业务对 2023 年新增收入贡献超 50%，2023 年联通云收入增速为 42%较上年下降，若云计算市场竞争激烈、数据服务业务拓展不及预期，新兴业务增速存在下滑风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	354,944	372,597	397,930	423,206	444,366
YoY(%)	8.3	5.0	6.8	6.4	5.0
净利润(百万元)	7,299	8,173	9,281	10,348	11,441
YoY(%)	15.8	12.0	13.6	11.5	10.6
毛利率(%)	24.2	24.5	24.6	24.6	24.7
EPS(摊薄/元)	0.23	0.26	0.29	0.33	0.36
ROE(%)	4.8	5.2	5.6	6.0	6.3
P/E(倍)	20.6	18.4	16.2	14.5	13.1
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
净利率(%)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	146269	158028	200205	264037	324430
现金	70036	58816	105592	158360	224485
应收票据及应收账款	28231	40940	32934	45633	36862
预付账款	7842	5867	8774	6797	9552
存货	1882	2217	2050	2542	2243
其他流动资产	38278	50188	50855	50705	51288
非流动资产	498418	504816	481318	451804	413841
长期投资	51051	54428	61733	69171	76542
固定资产	303280	304909	286778	261162	225235
无形资产	32600	34344	29727	25085	20512
其他非流动资产	111487	111136	103079	96386	91552
资产总计	644687	662845	681523	715841	738272
流动负债	247984	260286	258341	277185	282577
短期借款	502	681	681	681	681
应付票据及应付账款	149340	167614	170762	188868	188243
其他流动负债	98142	91991	86898	87636	93654
非流动负债	49429	44624	44074	43500	42892
长期借款	1828	2133	1583	1009	401
其他非流动负债	47601	42491	42491	42491	42491
负债合计	297413	304910	302415	320685	325469
少数股东权益	192904	198695	210587	223880	238573
股本	31804	31804	31804	31804	31804
资本公积	81824	82197	82197	82197	82197
留存收益	47932	52278	69459	89751	112513
归属母公司股东权益	154370	159241	168521	171276	174230
负债和股东权益	644687	662845	681523	715841	738272

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	101708	104342	91888	91027	99113
净利润	16651	18713	21173	23642	26134
折旧摊销	70726	67311	59954	65729	69570
财务费用	-748	-259	-950	-2372	-4099
投资损失	-4328	-4806	-4509	-4631	-4545
营运资金变动	-3603	2046	15224	7780	11124
其他经营现金流	23010	21337	996	878	929
投资活动现金流	-56127	-85539	-32942	-32463	-27992
筹资活动现金流	-24949	-26507	-12169	-5796	-4996
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.26	0.29	0.33	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.20	3.28	2.89	2.86	3.12
每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.01	5.30	5.39	5.48

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	354944	372597	397930	423206	444366
营业成本	268881	281231	300238	319097	334608
营业税金及附加	1397	1542	1647	1752	1839
营业费用	34455	35833	38269	40700	42659
管理费用	22981	23998	25674	27289	28659
研发费用	6836	8099	9152	9734	10220
财务费用	-748	-259	-950	-2372	-4099
资产减值损失	-6918	-6356	-3979	-4232	-4444
公允价值变动收益	24	114	63	40	60
投资净收益	4328	4806	4509	4631	4545
营业利润	20401	22843	25832	28826	31852
营业外收入	778	672	672	672	672
营业外支出	812	806	809	807	808
利润总额	20367	22710	25696	28691	31716
所得税	3716	3997	4522	5050	5582
税后利润	16651	18713	21173	23642	26134
少数股东损益	9352	10540	11892	13293	14693
归属母公司净利润	7299	8173	9281	10348	11441
EBITDA	89143	88438	83285	90545	95608

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	5.0	6.8	6.4	5.0
营业利润(%)	15.3	12.0	13.1	11.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	15.8	12.0	13.6	11.5	10.6
获利能力					
毛利率(%)	24.2	24.5	24.6	24.6	24.7
净利率(%)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.6
ROE(%)	4.8	5.2	5.6	6.0	6.3
ROIC(%)	7.0	8.1	9.1	9.6	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	46.0	44.4	44.8	44.1
流动比率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	14.8	10.8	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	20.6	18.4	16.2	14.5	13.1
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.9	3.6	2.8	2.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

