

中国联通（600050.SH）

业绩稳步提升，联网通信、算网数智协调发展

事件：公司于 10 月 22 日发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度公司实现营业收入 2901.2 亿元，同比增长 2.99%，实现利润总额 234.18 亿元，同比增长 10.01%，实现归母净利润 83.38 亿元，同比增长 10.04%，保持双位数增速，业绩稳步提升。公司实现 EPS（基本）0.27 元。

□ 营收、业绩表现稳步提升。2024 年前三季度公司实现营业收入 2901.23 亿元，同比增长 2.99%，实现利润总额 234.18 亿元，同比增长 10.01%，实现归母净利润 83.38 亿元，同比增长 10.04%，保持双位数增速，业绩稳步提升。2024 年 Q3 单季度营收 927.82 亿元，同比增长 3.25%，归母净利润 22.99 亿元，同比增长 7.75%。公司经营收入稳健增长，盈利水平较快提升，用户规模稳步扩大，网络基础持续夯实，实现联网通信、算网数智两大主业协调发展。

□ 联网通信业务稳盘提质。移动用户达到 3.45 亿户，全年累计净增 1123 万户，创近 6 年同期新高；其中 5G 套餐用户 2.86 亿户，5G 套餐渗透率达到 83%，用户结构持续优化。物联网连接数达到 5.94 亿个，净增近亿个；固网宽带用户达到 1.21 亿户，全年累计净增 712 万户，用户规模增长保持良好趋势。

□ 算网数智业务提质增效。算力业务快速增长，联通云收入达到 438.6 亿元，同比提升 19.5%；以数据中心适智化改造推动 AIDC 提速发展，数据中心收入达到 196.9 亿元，同比提升 6.8%；积极助力新型工业化，提振联通 5G+工业互联网品牌影响力，5G 行业虚拟专网累计服务客户数达到 14013 户；积极构建从安全运行到安全服务、生态繁荣的“大安全”体系，网信安全收入维持强劲增势。

□ 加快建设新型数字基础设施。持续提升移动互联网覆盖水平，共建共享不断深化，5G 中频基站达到 136 万站，4G 中频共享基站超过 200 万站；持续推动千兆网络普及提质，10GPON 端口占比达 80%，行业领先；面向海量数据传送需求，打造高通量、高性能、高智能的中国联通算力智联网 AINet，建设上海临港、呼和浩特等万卡智算中心，大型算力中心园区全面覆盖“东数西算”枢纽节点。

□ 投资建议：公司聚焦网络强国、数字中国主责，深入实施科技强企战略，加快建设新型数字基础设施，推动联网通信、算网数智两大主业协调发展。我们维持盈利预测，预计公司 2024/25/26 年有望实现营业收入 3859.60/3984.31/4098.79 亿元，同比增长 3.6%/3.2%/2.9%；实现归母净利润 90.78/100.10/108.40 亿元，同比增长 11.1%/10.3%/8.3%。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：行业监管政策风险，市场竞争加剧风险，成本管控不及预期

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	354944	372597	385960	398431	409879
同比增长	8%	5%	4%	3%	3%
营业利润(百万元)	20401	22843	25480	28194	30613
同比增长	15%	12%	12%	11%	9%

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/通信

目标估值：NA

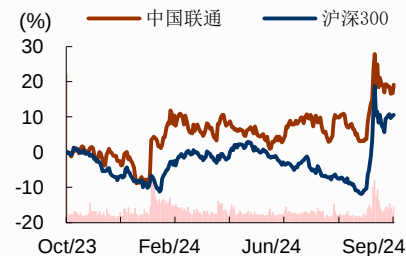
当前股价：5.16 元

基础数据

总股本（百万股）	31801
已上市流通股（百万股）	30966
总市值（十亿元）	164.1
流通市值（十亿元）	159.8
每股净资产（MRQ）	5.2
ROE（TTM）	5.4
资产负债率	45.0%
主要股东	中国联合网络通信集团有限
主要股东持股比例	35.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	10	18
相对表现	-2	-1	7



相关报告

- 《中国联通（600050）一业绩高增超预期，分红强劲持续高度重视股东回报》2024-08-16
- 《中国联通（600050）一算网数智业务持续加码，加速布局数字基建》2024-04-22
- 《中国联通（600050）一算网数智驱动业绩增长，分红比率持续提升》2024-03-25

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

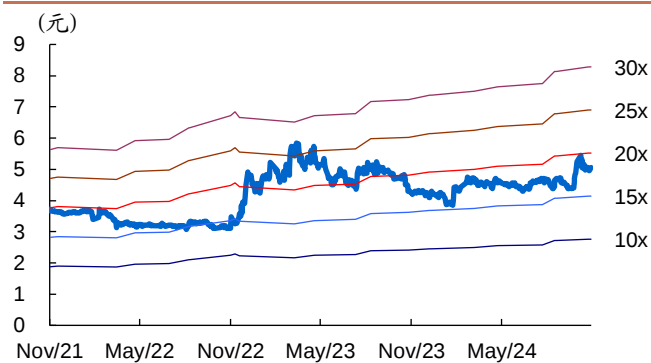
刘浩天 S1090523070005

liuhaotian@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	7299	8173	9078	10010	10840
同比增长	16%	12%	11%	10%	8%
每股收益(元)	0.23	0.26	0.29	0.31	0.34
PE	22.5	20.1	18.1	16.4	15.1
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

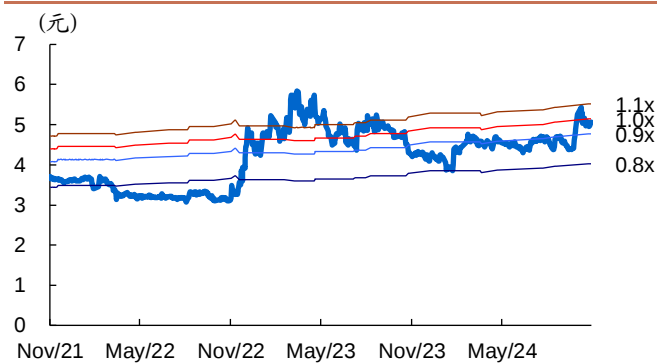
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中国联通历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中国联通历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	146269	158028	184820	213656	243360
现金	70036	58816	108856	135285	162782
交易性投资	2955	2608	1000	1000	1000
应收票据	260	957	601	621	638
应收款项	27971	39983	16476	17008	17497
其它应收款	0	0	4323	4463	4591
存货	1882	2217	2348	2421	2487
其他	43165	53448	51215	52858	54365
非流动资产	498418	504816	478893	475672	468007
长期股权投资	51051	54428	46000	46000	46000
固定资产	303280	304906	307005	304695	297842
无形资产商誉	32600	34344	33410	32569	31812
其他	111487	111138	92478	92409	92353
资产总计	644687	662845	663713	689328	711368
流动负债	247984	260286	256481	263141	269300
短期借款	502	681	700	600	600
应付账款	149340	167614	155998	160825	165226
预收账款	45125	46503	56139	57876	59460
其他	53017	45488	43644	43839	44014
长期负债	49429	44624	32763	33702	30568
长期借款	1828	2133	2183	2218	2243
其他	47601	42491	30580	31484	28325
负债合计	297413	304910	289244	296843	299868
股本	31804	31804	31801	31801	31801
资本公积金	77527	77913	77913	77913	77913
留存收益	45039	49523	54352	59460	64494
少数股东权益	192904	198695	210402	223311	237292
归属于母公司所有者权益	154370	159241	164066	169174	174208
负债及权益合计	644687	662845	663713	689328	711368

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	101708	104342	107104	84167	85093
净利润	7299	8173	9078	10010	10840
折旧摊销	70726	67311	63921	64222	63670
财务费用	992	1847	(378)	(227)	(252)
投资收益	(4328)	(4806)	(7082)	(7082)	(7082)
营运资金变动	17719	21644	32328	4066	3693
其它	9300	10173	9237	13179	14224
投资活动现金流	(56127)	(85539)	(29918)	(53918)	(48918)
资本支出	(72467)	(79372)	(64500)	(60500)	(55500)
其他投资	16340	(6167)	34582	6582	6582
筹资活动现金流	(24949)	(26507)	(27146)	(3821)	(8678)
借款变动	(48859)	(18974)	(12287)	(50)	35
普通股增加	813	(0)	(3)	0	0
资本公积增加	166	387	0	0	0
股利分配	(4833)	(3467)	(4249)	(4902)	(5806)
其他	27764	(4453)	(10607)	1131	(2907)
现金净增加额	20632	(7705)	50040	26429	27497

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	354944	372597	385960	398431	409879
营业成本	268881	281231	291014	300019	308229
营业税金及附加	1397	1542	1597	1649	1696
营业费用	34455	35833	37052	37851	38529
管理费用	22981	23998	24315	24703	25003
研发费用	6836	8099	8105	7969	7788
财务费用	(748)	(259)	(378)	(227)	(252)
资产减值损失	(6918)	(6356)	(5856)	(5356)	(5356)
公允价值变动收益	24	114	150	150	150
其他收益	3167	2905	2905	2905	2905
投资收益	2988	4027	4027	4027	4027
营业利润	20401	22843	25480	28194	30613
营业外收入	778	672	672	672	672
营业外支出	812	806	806	806	806
利润总额	20367	22710	25347	28061	30479
所得税	3716	3997	4561	5142	5659
少数股东损益	9352	10540	11708	12909	13980
归属于母公司净利润	7299	8173	9078	10010	10840

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	8%	5%	4%	3%	3%
营业利润	15%	12%	12%	11%	9%
归母净利润	16%	12%	11%	10%	8%
获利能力					
毛利率	24.2%	24.5%	24.6%	24.7%	24.8%
净利率	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%
ROE	4.7%	5.1%	5.5%	5.9%	6.2%
ROIC	4.3%	4.7%	5.2%	5.6%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	46.1%	46.0%	43.6%	43.1%	42.2%
净负债比率	2.4%	2.4%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	144.2	137.2	127.5	125.8	125.6
应收账款周转率	14.8	10.8	13.3	23.0	22.9
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.23	0.26	0.29	0.31	0.34
每股经营净现金	3.20	3.28	3.37	2.65	2.68
每股净资产	4.85	5.01	5.16	5.32	5.48
每股股利	0.11	0.13	0.15	0.18	0.20
估值比率					
PE	22.5	20.1	18.1	16.4	15.1
PB	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.9	3.6	3.5	3.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。