

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

联通云快速发展, 净利润双位数增长

——中国联通(600050)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

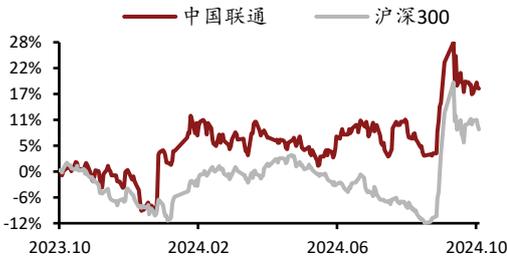
市场数据(2024-10-30)

收盘价(元)	5.01
一年内最高/最低(元)	5.54/3.97
沪深 300 指数	3,889.45
市净率(倍)	0.96
流通市值(亿元)	1,551.38

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	5.23
每股经营现金流(元)	1.83
毛利率(%)	26.02
净资产收益率_摊薄(%)	5.01
资产负债率(%)	44.99
总股本/流通股 3,180,058.13/3,096,565.23 (万股)	
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中国联通(600050)年报点评: 算网数智业务快速增长, 分红创历史新高》 2024-03-28

《中国联通(600050)季报点评: 盈利能力持续提升, 创新业务蓬勃发展》 2023-11-23

《中国联通(600050)中报点评: 经营稳中有进, 产业互联网成为重要引擎》 2023-08-29

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 10 月 31 日

事件: 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度实现营收 2901.23 亿元, 同比增长 3.0%, 归母净利润为 83.38 亿元, 同比增长 10.0%。2024Q3 公司实现营收 927.82 亿元, 同比增长 3.3%, 归母净利润为 22.99 亿元, 同比增长 7.7%。

点评:

- **联网通信业务稳盘提质, 算网数智业务扩盘增效。**2024 年前三季度, (1) 联网通信业务: 移动用户达到 3.45 亿户, 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, 同比增加 27.2%; 固网宽带用户达到 1.21 亿户, 前三季度累计净增 712 万户, 规模发展保持良好态势。(2) 算力业务: 联通云收入达到 438.6 亿元, 同比增长 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%。公司助力新型工业化, 提振联通 5G+ 工业互联网品牌影响力, 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。
- **调整设备折旧年限增强业绩释放能力。**2024 年前三季度, 公司毛利率为 26.02%, 同比提高 0.84pct; 期间费用率为 16.62%, 同比下降 0.57pct, 其中: 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率同比-0.04pct、-0.9pct、+0.03pct、+0.34pct; 公司应收账款同比增长 56.6%, 原因是公司加快提升算网数智业务发展动能, 与传统联网通信业务相比, 算网数智项目实施周期长、验收流程复杂, 造成应收账款的增加; 存货同比增长 90.5%, 因智慧家庭业务和 5G 业务开展需要, 终端备货量增加。从 2024 年 10 月 1 日起, 公司将 4G 无线相关设备折旧年限由 7 年调整为 10 年, 预计本次变更将使 2024 年固定资产折旧额减少约 11-12 亿元。会计估计变更可降低折旧摊销费用, 未来资本开支占收比有望进入下行通道, 这将减轻公司折旧压力, 增强业绩释放能力。
- **加快建设新型数字基础设施, 推动千兆网络普及提质。**公司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, 10G PON 端口占比达 80%, 行业领先。面向海量数据传送需求, 公司打造高通量、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。
- **派发中期股息, 拟注销回购股份。**每股派发现金红利人民币 0.0959

元(含税),中期股息同比增长 20.5%,显著高于每股基本盈利 10.9% 的增长。公司高度重视股东回报,分红有望继续保持增长。公司将回购专用证券账户公司股份 513,314,385 股全部予以注销并相应减少公司注册资本,以实际行动积极回报投资者,增强投资者信心。

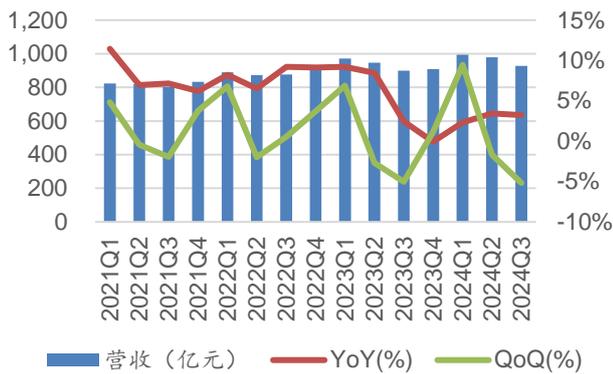
- **国内电信业务总量保持两位数增速, 5G 网络建设稳步推进。**2024 年前三季度, (1) 国内电信业务收入同比增长 2.6%, 电信业务总量同比增长 10.7% (按上年不变价计算), 新兴业务在电信业务收入中占比提升至 24.7%, 拉动电信业务收入增长 2.2pct。(2) 5G 用户规模持续扩大, 5G 网络建设稳步推进。国内 5G 移动电话用户在移动电话用户中占比 54.9%; 5G 基站数达 408.9 万个, 网络基础设施日益完备。(3) 千兆光纤宽带网络建设持续推进。1000Mbps 及以上接入速率用户占比达 29.4%, 在高速率用户持续增长拉动下, 家庭户均接入带宽达 499.1Mbps/户, 同比增长 14.6%; 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2732 万个, 同比增长 25.0%, 千兆光网支撑企业数字化转型。
- **盈利预测及投资建议:** 公司重申 2024 年营业收入稳健增长、利润双位数增长的业绩目标。未来资本开支占收比有望下降, 将增厚公司业绩释放能力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 90.03 亿元、98.64 亿元、107.59 亿元, 对应 PE 分别为 17.70X、16.15X、14.81X, 维持“增持”评级。

风险提示: 算网数智业务发展不及预期; 分红比例不及预期; 行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	354,944	372,597	383,778	395,099	406,557
增长比率(%)	8.26	4.97	3.00	2.95	2.90
净利润(百万元)	7,299	8,173	9,003	9,864	10,759
增长比率(%)	15.76	11.96	10.17	9.55	9.08
每股收益(元)	0.23	0.26	0.28	0.31	0.34
市盈率(倍)	21.83	19.49	17.70	16.15	14.81

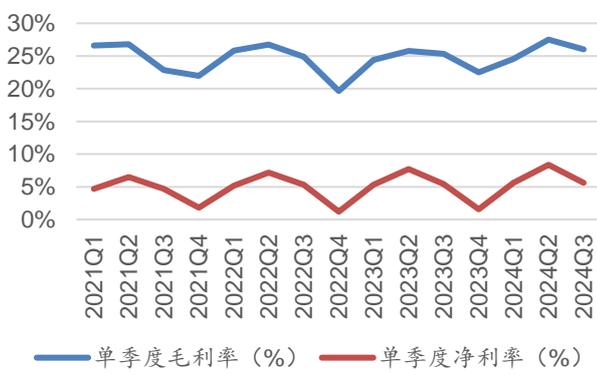
资料来源: 中原证券研究所, 聚源

图 1：中国联通单季度营收情况



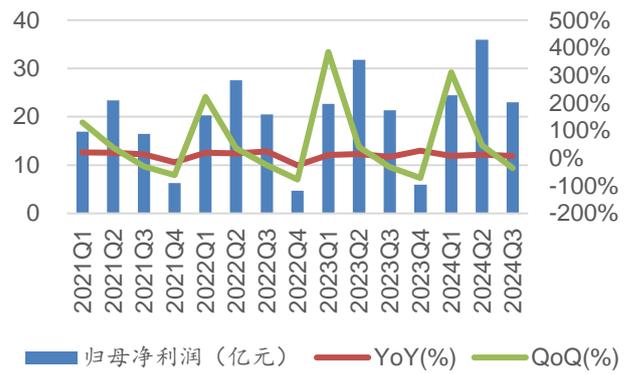
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：中国联通毛利率及净利率情况



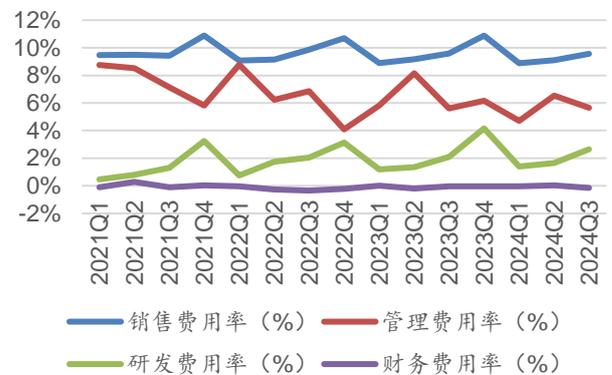
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：中国联通单季度归母净利润情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：中国联通单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

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	146,269	158,028	190,544	209,292	227,715
现金	70,036	58,816	72,345	96,688	120,406
应收票据及应收账款	28,231	40,940	64,977	59,962	54,920
其他应收款	3,883	3,735	5,248	5,322	5,397
预付账款	7,842	5,867	7,304	7,349	7,388
存货	1,882	2,217	4,407	4,388	4,390
其他流动资产	34,395	46,454	36,263	35,583	35,215
非流动资产	498,418	504,816	504,322	504,152	505,317
长期投资	51,051	54,428	57,776	61,096	64,396
固定资产	303,280	304,909	309,213	312,053	315,194
无形资产	29,846	31,232	29,534	29,435	29,636
其他非流动资产	114,241	114,248	107,799	101,568	96,091
资产总计	644,687	662,845	694,866	713,444	733,032
流动负债	247,984	260,286	295,223	302,400	309,593
短期借款	502	681	691	701	711
应付票据及应付账款	149,340	167,614	186,527	191,398	196,296
其他流动负债	98,142	91,991	108,005	110,301	112,586
非流动负债	49,429	44,624	36,411	30,727	25,027
长期借款	1,828	2,133	2,551	2,911	3,212
其他非流动负债	47,601	42,491	33,860	27,816	21,816
负债合计	297,413	304,910	331,634	333,127	334,621
少数股东权益	192,904	198,695	210,629	223,704	237,967
股本	31,804	31,804	31,801	31,801	31,801
资本公积	81,824	82,197	82,434	82,434	82,434
留存收益	48,439	52,785	45,745	49,756	53,587
归属母公司股东权益	154,370	159,241	152,602	156,613	160,444
负债和股东权益	644,687	662,845	694,866	713,444	733,032

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	101,708	104,342	108,597	106,776	106,554
净利润	16,651	18,713	20,938	22,939	25,022
折旧摊销	83,862	80,145	77,716	75,980	74,480
财务费用	992	1,847	947	765	598
投资损失	-4,328	-4,806	-4,720	-4,939	-5,285
营运资金变动	-2,666	2,924	9,900	6,473	6,227
其他经营现金流	7,197	5,519	3,815	5,557	5,512
投资活动现金流	-56,127	-85,539	-71,599	-70,075	-69,555
资本支出	-70,776	-77,983	-72,835	-72,010	-71,696
长期投资	9,725	-11,409	-2,893	-3,154	-3,244
其他投资现金流	4,924	3,853	4,129	5,089	5,386
筹资活动现金流	-24,949	-26,507	-12,332	-12,358	-13,281
短期借款	117	179	10	10	10
长期借款	-7	306	418	360	300
普通股增加	813	0	-3	0	0
资本公积增加	1,381	373	237	0	0
其他筹资现金流	-27,253	-27,364	-12,993	-12,728	-13,591
现金净增加额	21,031	-7,600	24,607	24,343	23,718

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	354,944	372,597	383,778	395,099	406,557
营业成本	268,881	281,231	286,414	293,956	301,543
营业税金及附加	1,397	1,542	1,727	1,671	1,708
营业费用	34,455	35,833	37,035	38,088	39,009
管理费用	22,981	23,998	24,754	25,306	26,020
研发费用	6,836	8,099	9,057	9,561	10,205
财务费用	-748	-259	65	-320	-853
资产减值损失	-366	-215	-208	-174	-154
其他收益	3,167	2,905	1,580	1,620	1,667
公允价值变动收益	24	114	0	0	0
投资净收益	4,328	4,806	4,720	4,939	5,285
资产处置收益	-1,340	-778	768	790	813
营业利润	20,401	22,843	25,515	27,939	30,476
营业外收入	778	672	665	692	676
营业外支出	812	806	769	792	786
利润总额	20,367	22,710	25,411	27,838	30,367
所得税	3,716	3,997	4,472	4,899	5,345
净利润	16,651	18,713	20,938	22,939	25,022
少数股东损益	9,352	10,540	11,935	13,075	14,263
归属母公司净利润	7,299	8,173	9,003	9,864	10,759
EBITDA	100,565	98,629	103,192	103,498	103,994
EPS (元)	0.23	0.26	0.28	0.31	0.34

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	8.26	4.97	3.00	2.95	2.90
营业利润 (%)	15.29	11.97	11.70	9.50	9.08
归属母公司净利润 (%)	15.76	11.96	10.17	9.55	9.08
获利能力					
毛利率 (%)	24.25	24.52	25.37	25.60	25.83
净利率 (%)	2.06	2.19	2.35	2.50	2.65
ROE (%)	4.73	5.13	5.90	6.30	6.71
ROIC (%)	3.42	3.77	5.20	5.47	5.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.13	46.00	47.73	46.69	45.65
净负债比率 (%)	85.64	85.19	91.30	87.59	83.99
流动比率	0.59	0.61	0.65	0.69	0.74
速动比率	0.42	0.41	0.49	0.54	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.57	0.57	0.56	0.56
应收账款周转率	15.00	10.97	7.36	6.39	7.16
应付账款周转率	2.05	1.93	1.78	1.71	1.71
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.26	0.28	0.31	0.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.20	3.28	3.41	3.36	3.35
每股净资产 (最新摊薄)	4.85	5.01	4.80	4.92	5.05
估值比率					
P/E	21.83	19.49	17.70	16.15	14.81
P/B	1.03	1.00	1.04	1.02	0.99
EV/EBITDA	1.23	1.29	1.23	0.94	0.65

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。