

公司研究 | 点评报告 | 中国联通（600050.SH）

中国联通 2024 三季度报点评： 经营收入稳健增长，算力业务快速增长

报告要点

24Q3 公司业绩表现良好，经营收入稳健增长，盈利水平稳步提升。联网通信业务稳盘提质，用户净增规模亮眼；算网数智业务扩盘增效，算力业务快速增长。24Q3 公司现金流好转明显，预计 Q4 应收账款将显著改善。此外，公司延长 4G 设备折旧周期，将减少相关折旧额，带来利润释放空间。公司维持全年目标，力争实现营业收入稳健增长、利润双位数增长。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

中国联通 (600050.SH)

2024-11-11

中国联通 2024 三季报点评： 经营收入稳健增长，算力业务快速增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

10 月 22 日，公司发布 2024 三季报。2024Q1-Q3 公司实现营业收入 2901 亿元，同比增长 3.0%；实现归母净利润 83 亿元，同比增长 10.0%。

事件评论

- **24Q3 业绩表现良好，经营收入稳健增长。**2024Q1-Q3，公司实现营业收入 2901 亿元，同比增长 3.0%，其中实现通信服务收入 2588 亿元，同比增长 2.5%，实现归母净利润 83 亿元，同比增长 10.0%。单季度来看，24Q3 公司实现营业收入 928 亿元，同比增长 3.3%，其中实现通信服务收入 831 亿元，同比增长 2.0%，实现归母净利润 23 亿元，同比增长 7.7%。整体来看，公司业绩表现良好，经营收入稳健增长，盈利水平稳步提升。
- **联网通信业务稳盘提质，用户净增规模亮眼。**2024Q1-Q3，公司移动用户规模达 3.45 亿户，全年累计净增 1123 万户，创近 6 年同期新高，其中 5G 套餐渗透率进一步提升至 83%，用户结构持续优化；公司固网宽带用户达到 1.21 亿户，全年累计净增 712 万户，规模发展保持良好态势；物联网连接数达到 5.94 亿个，净增近亿个，用户增长亮眼。
- **算网数智业务扩盘增效，算力业务快速增长。**2024Q1-Q3，公司联通云收入达到 438.6 亿元，同比提升 19.5%，增速较为亮眼。以数据中心智能化改造推动 AIDC 提速发展，公司数据中心收入达到 196.9 亿元，同比提升 6.8%。公司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。公司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。
- **Q3 现金流好转明显，预计 Q4 应收账款将显著改善。**24Q3，公司经营性净现金流为 281 亿元，同比下滑 1.24%，较前两个季度有明显改善。公司将加强项目管理、客户信用分级管理、过程管控，预计到 24 年末经营性现金流和自由现金流将继续改善。截至 24Q3 末，公司应收账款规模扩大至 626 亿元，从近 3 年的报表来看，Q3 应收账款规模较 Q2 均未有显著下降，Q4 或为核心集中催收期，预计到 24 年末应收账款规模将显著下降。
- **4G 设备折旧周期延长，将减少相关折旧额。**公司 4G 设备运行平稳，自 900MHz 频段获批重耕后，目前公司已完成 4G 无线相关设备升级，仍有较长生命周期，且公司 4G 网络已基本实现全量共享。综合考虑网络演进、设备更新及资产使用情况等方面，并参考同行情况，公司决定从 2024 年 10 月 1 日起，将 4G 无线相关设备折旧年限由 7 年调整为 10 年。此变更预计使公司 2024 年固定资产折旧额减少约 11-12 亿元，带来利润释放空间。
- **投资建议：**24Q3 公司业绩表现良好，经营收入稳健增长，用户净增规模亮眼，算力业务快速增长。公司现金流好转明显，预计 Q4 应收账款将显著改善。公司延长 4G 设备折旧周期，将减少相关折旧额。公司维持全年目标，力争实现营业收入稳健增长、利润双位数增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 90 亿元、99 亿元、108 亿元，对应同比增速 10.7%、9.8%、8.7%，对应 PE 18 倍、17 倍、15 倍，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、传统业务 ARPU 增长不及预期；
- 2、产业数字化业务竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.19
总股本(万股)	3,180,058
流通A股/B股(万股)	3,096,565/0
每股净资产(元)	5.23
近12月最高/最低价(元)	5.89/3.90

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国联通 2024 半年报点评：净利润维持双位数增长，中期派息率提升亮眼》2024-08-19
- 《第二曲线持续发力，强化构筑智算能力》2024-07-23
- 《中国联通 2024 一季报点评：经营业绩稳步增长，两类主营业务协调发展》2024-04-21


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**传统业务 ARPU 增长不及预期**：三大运营商 5G 套餐用户渗透率均已突破 80%，且当前仍未有 5G 典型新应用出现，后期流量增长或不及预期，从而导致传统业务 ARPU 增长不及预期。
- 2、**产业数字化业务竞争加剧**：产业数字化业务为当前三大运营商的战略重点业务，已成为运营商营收增长的核心动能，运营商均加大该领域投入，可能会导致竞争加剧。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	372597	385090	395525	404299	货币资金	58816	47622	65498	57256
营业成本	281231	289407	297273	304159	交易性金融资产	2608	2308	2008	1708
毛利	91366	95683	98252	100140	应收账款	39983	19977	34838	24537
%营业收入	25%	25%	25%	25%	存货	2217	1805	2037	2110
营业税金及附加	1542	1540	1582	1617	预付账款	5867	5788	5945	6083
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	48538	53330	58878	63556
销售费用	35833	36699	37140	37196	流动资产合计	158028	130829	169204	155250
%营业收入	10%	10%	9%	9%	长期股权投资	54428	57428	60428	63428
管理费用	23998	22335	22031	21751	投资性房地产	0	50	100	150
%营业收入	6%	6%	6%	5%	固定资产合计	304909	306451	307084	308506
研发费用	8099	10397	11866	13342	无形资产	31232	33232	35232	37232
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-259	-423	-160	-210	递延所得税资产	817	817	817	817
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	113431	121631	129531	137131
加: 资产减值损失	-215	-350	-270	-200	资产总计	662845	650438	702396	702514
信用减值损失	-6141	-8500	-7000	-5500	短期贷款	681	801	921	1041
公允价值变动收益	114	50	50	50	应付款项	151998	132586	153127	135824
投资收益	4806	5391	5537	5660	预收账款	291	385	396	404
营业利润	22843	24806	27275	29689	应付职工薪酬	11410	13023	13377	13687
%营业收入	6%	6%	7%	7%	应交税费	3552	3851	3955	4043
营业外收支	-134	450	450	450	其他流动负债	92354	87300	94474	86704
利润总额	22710	25256	27725	30139	流动负债合计	260286	237946	266249	241703
%营业收入	6%	7%	7%	7%	长期借款	2133	2073	2023	1983
所得税费用	3997	4546	4991	5425	应付债券	0	0	0	0
净利润	18713	20710	22735	24714	递延所得税负债	1722	1722	1722	1722
归属于母公司所有者的净利润	8173	9044	9928	10793	其他非流动负债	40769	38489	35919	33169
少数股东损益	10540	11666	12806	13921	负债合计	304910	280230	305914	278577
EPS (元)	0.26	0.28	0.31	0.34	归属于母公司所有者权益	159241	159848	173315	186848
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	198695	210360	223167	237088
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	357935	370208	396482	423936
经营活动现金流净额	104342	83074	100947	79019	负债及股东权益	662845	650438	702396	702514
取得投资收益收回现金	2053	5391	5537	5660	基本指标				
长期股权投资	-3377	-3000	-3000	-3000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-77983	-83550	-84550	-88550	每股收益	0.26	0.28	0.31	0.34
其他	-6232	-900	-600	-300	每股经营现金流	3.28	2.61	3.17	2.48
投资活动现金流净额	-85539	-82059	-82613	-86190	市盈率	16.78	18.25	16.62	15.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.87	1.03	0.95	0.88
股权融资	386	-8	0	0	EV/EBITDA	1.29	1.46	1.25	1.26
银行贷款增加 (减少)	484	60	70	80	总资产收益率	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%
筹资成本	-11044	-5365	-6157	-6901	净资产收益率	5.1%	5.7%	5.7%	5.8%
其他	-16333	-5817	-4370	-4250	净利率	2.2%	2.3%	2.5%	2.7%
筹资活动现金流净额	-26507	-11131	-10457	-11071	资产负债率	46.0%	43.1%	43.6%	39.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-7705	-10116	7876	-18242	总资产周转率	0.57	0.59	0.58	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。