

2024年12月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

通信和数智业务双轮驱动，为公司业绩注入活力

—中国联通（600050.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

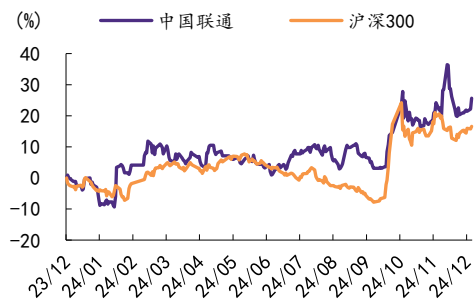
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-10

当前股价（元）	5.3
总市值（亿元）	1685
总股本（百万股）	31801
流通股本（百万股）	31280
52周价格范围（元）	3.97-5.81
日均成交额（百万元）	1194.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国联通（600050）：基础业务稳盘托底，创新业务积厚成势》
2024-01-31

用户规模稳步扩大，盈利水平较快提升

2024年前三季度公司实现营收2901.2亿元，同比增长3.0%，其中第三季度实现营收927.82亿元，同比增长3.25%。今年以来，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，为企业高质量发展奠定了更为坚实的基础。

通信和数智业务双轮驱动，为公司业绩注入活力

1) 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，规模发展保持良好态势；2) 算网数智业务扩盘增效，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。

持续建设数字化转型，建设一流科技服务企业

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，10G PON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。展望全年，公司将坚持稳中求进的总基调，推进网络向新、技术向新和服务向新，努力实现全年营业收入稳健增长、利润双位数增长的业绩目标，在高质量发展上迈出更大步伐，加快建设具有全球竞争力的世界一流科技服务企业。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为3889.54、4059.90、4231.63亿元，EPS分别为0.29、0.32、0.35元，当前股价对应PE分别为19、17、15倍。随着用户规模的逐步扩大以及数字化转型的驱动，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	372,597	388,954	405,990	423,163
增长率（%）	5.0%	4.4%	4.4%	4.2%
归母净利润（百万元）	8,173	9,097	10,114	11,108
增长率（%）	12.0%	11.3%	11.2%	9.8%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.29	0.32	0.35
ROE（%）	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	58,816	131,585	217,265	295,604
应收款	40,940	42,625	42,267	40,577
存货	2,217	2,432	2,539	2,645
其他流动资产	56,055	59,044	59,399	61,717
流动资产合计	158,028	235,686	321,470	400,544
非流动资产:				
金融类资产	4,590	4,590	4,590	4,590
固定资产	304,906	271,779	228,565	187,308
在建工程	46,423	18,569	7,428	2,971
无形资产	31,232	29,671	28,109	26,625
长期股权投资	54,428	54,428	54,428	54,428
其他非流动资产	67,827	67,827	67,827	67,827
非流动资产合计	504,816	442,274	386,356	339,160
资产总计	662,845	677,960	707,826	739,703
流动负债:				
短期借款	681	681	681	681
应付账款、票据	167,614	162,146	169,270	176,361
其他流动负债	45,779	45,779	45,779	45,779
流动负债合计	260,286	256,846	266,084	275,304
非流动负债:				
长期借款	2,133	2,133	2,133	2,133
其他非流动负债	42,491	42,491	42,491	42,491
非流动负债合计	44,624	44,624	44,624	44,624
负债合计	304,910	301,471	310,708	319,928
所有者权益				
股本	31,804	31,801	31,801	31,801
股东权益	357,935	376,489	397,119	419,775
负债和所有者权益	662,845	677,960	707,826	739,703

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	18713	20828	23158	25433
少数股东权益	10540	11732	13044	14325
折旧摊销	65748	62543	55839	47118
公允价值变动	114	0	0	0
营运资金变动	9228	-8327	9133	8486
经营活动现金净流量	104342	86776	101174	95363
投资活动现金净流量	-85539	60981	54356	45713
筹资活动现金净流量	53967	-2274	-2529	-2777
现金流量净额	72,770	145,483	153,001	138,299

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	372,597	388,954	405,990	423,163
营业成本	281,231	294,205	307,131	319,996
营业税金及附加	1,542	1,711	1,786	1,862
销售费用	35,833	37,340	38,569	40,201
管理费用	23,998	24,893	25,577	26,236
财务费用	-259	-3,561	-5,960	-8,154
研发费用	8,099	9,724	11,368	12,695
费用合计	67,671	68,395	69,554	70,978
资产减值损失	-215	-200	-200	-200
公允价值变动	114	0	0	0
投资收益	4,806	4,500	4,500	4,500
营业利润	22,843	25,848	28,723	31,533
加: 营业外收入	672	672	672	672
减: 营业外支出	806	806	806	806
利润总额	22,710	25,714	28,590	31,399
所得税费用	3,997	4,886	5,432	5,966
净利润	18,713	20,828	23,158	25,433
少数股东损益	10,540	11,732	13,044	14,325
归母净利润	8,173	9,097	10,114	11,108

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.0%	4.4%	4.4%	4.2%
归母净利润增长率	12.0%	11.3%	11.2%	9.8%
盈利能力				
毛利率	24.5%	24.4%	24.4%	24.4%
四项费用/营收	18.2%	17.6%	17.1%	16.8%
净利率	5.0%	5.4%	5.7%	6.0%
ROE	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
偿债能力				
资产负债率	46.0%	44.5%	43.9%	43.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.1	9.1	9.6	10.4
存货周转率	126.9	121.7	121.7	121.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.26	0.29	0.32	0.35
P/E	20.6	18.5	16.7	15.2
P/S	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。