



中国联通 (600050.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

算网数智驱动成长，加大算力投资

业绩简评

2025年3月18日，公司发布2024年年报。2024年公司实现营业收入3895.89亿元，同比增长4.56%；实现归母净利润90.30亿元，同比增长10.49%。其中，Q4单季度实现营业收入994.66亿元，同比增长9.42%；实现归母净利润6.92亿元，同比增长16.26%。

经营分析

算网数智业务驱动成长，盈利能力提升：从收入端看，移动和宽带用户数净增1952万，总数达4.5亿，再创新高，带来公司2024年联网通信收入约2629.41亿元，同比提升1.5%，业绩稳中有增、稳盘托底。2024年公司算网数智业务收入约830.34亿元，同比提升9.6%，成为公司营收增长的主要引擎。其中，联通云/数据中心收入分别为686亿元/259亿元，同比提升17.1%/7.4%。算力服务去年签约金额超过260亿元。从盈利端看，由于算网数智业务持续发力带来营业成本增加，公司2024年毛利率小幅下滑。公司归母净利润同比增长明显，我们认为主要系资产处置收益带来。

通算向智算升级，丰富算力和算网创新供给：算力资源方面，公司加快推进IDC向AIDC、通算向智算升级，已在上海、广东等地建成300多个训推一体的算力资源池，智算规模超过17EFLOPS。算网能力方面，公司已建成算力智联网AINet，实现8个国家算力枢纽和22个省级骨干节点的全覆盖；升级联通云“星罗”算力调度平台，提升全域智能调度水平。

股东回报力度稳健，加大算力投资：2024年全年股息每股0.1580元，同比增长19.7%，股东回报力度强。公司2024年算力投资同比上升19%，且预计2025年固定资产投资约为550亿元，其中算力投资将同比增长28%。我们看好公司未来算网数智业务不断增长，并形成规模效应，带动公司盈利能力提升企稳。

盈利预测、估值与评级

考虑公司联网通信业务增长稳健、算网数智业务增速较高，我们小幅上调公司2025/2026年EPS预测至0.34/0.38元（原为0.31/0.35元），并引入2027年EPS预测0.41元，公司股票现价对应PE估值为18.13/16.39/15.19倍，维持“买入”评级。

风险提示

大额解禁、传统通信业务发展不及预期、算网数智业务发展不及预期、政策变动、固定资产投资金额较大的风险。

通信组

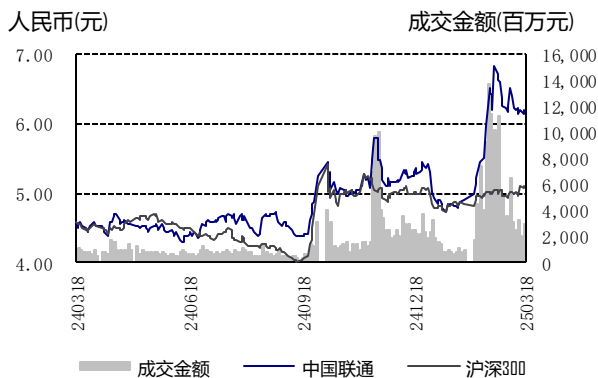
分析师：张真贞（执业S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：6.21元

相关报告：

1.《中国联通公司深度研究：通信业务稳盘提质，算网数智加速发展》，2024.11.5



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,597	389,589	403,903	418,083	432,128
营业收入增长率	4.97%	4.56%	3.67%	3.51%	3.36%
归母净利润(百万元)	8,173	9,030	10,711	11,843	12,786
归母净利润增长率	11.96%	10.49%	18.61%	10.57%	7.96%
摊薄每股收益(元)	0.257	0.284	0.343	0.379	0.409
每股经营性现金流净额	3.29	2.88	3.63	3.02	2.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.13%	5.48%	6.30%	6.73%	7.02%
P/E	17.04	18.70	18.13	16.39	15.19
P/B	0.87	1.02	1.14	1.10	1.07

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	354,944	372,597	389,589	403,903	418,083	432,128	货币资金	70,036	58,816	54,713	110,217	136,851	170,251
增长率		5.0%	4.6%	3.7%	3.5%	3.4%	应收款项	32,114	44,675	63,319	38,623	38,216	36,985
主营业务成本	-268,881	-281,231	-298,346	-306,966	-317,325	-327,985	存货	1,882	2,217	2,463	2,355	2,521	2,696
%销售收入	75.8%	75.5%	76.6%	76.0%	75.9%	75.9%	其他流动资产	42,237	52,321	38,313	44,987	45,950	43,469
毛利	86,063	91,366	91,243	96,937	100,758	104,143	流动资产	146,269	158,028	158,808	196,181	223,538	253,401
%销售收入	24.2%	24.5%	23.4%	24.0%	24.1%	24.1%	%总资产	22.7%	23.8%	23.6%	28.2%	30.7%	33.9%
营业税金及附加	-1,397	-1,542	-1,707	-1,616	-1,631	-1,685	长期投资	55,776	60,929	77,694	72,067	82,067	91,067
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	348,995	352,063	350,609	342,598	335,217	321,107
销售费用	-34,455	-35,833	-36,975	-38,333	-39,679	-41,012	%总资产	54.1%	53.1%	52.1%	49.2%	46.1%	42.9%
%销售收入	9.7%	9.6%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	无形资产	35,876	37,278	36,598	38,428	42,236	45,491
管理费用	-22,981	-23,998	-23,404	-24,264	-25,085	-25,928	非流动资产	498,418	504,816	514,029	500,710	503,998	494,308
%销售收入	6.5%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	77.3%	76.2%	76.4%	71.8%	69.3%	66.1%
研发费用	-6,836	-8,099	-8,835	-8,078	-8,153	-8,427	资产总计	644,687	662,845	672,837	696,891	727,536	747,709
%销售收入	1.9%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	13,365	13,677	14,859	13,336	13,493	13,659
息税前利润 (EBIT)	20,934	21,895	20,323	24,646	26,211	27,091	应付款项	165,062	182,764	190,462	188,606	195,293	193,456
%销售收入	5.7%	5.9%	5.2%	6.1%	6.3%	6.3%	其他流动负债	69,557	63,845	60,659	73,047	77,426	78,580
财务费用	748	259	278	79	1,157	1,904	流动负债	247,984	260,286	265,980	274,988	286,213	285,695
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	1,828	2,133	2,128	2,133	2,138	2,143
资产减值损失	-6,918	-6,356	-7,319	-5,461	-5,421	-4,078	其他长期负债	47,601	42,491	35,941	33,139	32,562	32,156
公允价值变动收益	24	114	49	115	113	113	负债	297,413	304,910	304,048	310,260	320,912	319,994
投资收益	4,328	4,806	4,667	4,200	3,780	3,402	普通股股东权益	154,370	159,241	164,847	169,962	176,082	182,190
%税前利润	21.3%	21.2%	18.6%	14.7%	12.1%	10.1%	其中：股本	31,804	31,804	31,801	31,798	31,798	31,798
营业利润	20,401	22,843	22,700	27,812	30,287	32,434	未分配利润	45,379	49,299	53,170	58,793	64,913	71,021
营业利润率	5.7%	6.1%	5.8%	6.9%	7.2%	7.5%	少数股东权益	192,904	198,695	203,942	216,669	230,543	245,526
营业外收支	-34	-134	2,392	741	1,000	1,378	负债股东权益合计	644,687	662,845	672,837	696,891	727,536	747,709
税前利润	20,367	22,710	25,092	28,554	31,287	33,812	比率分析						
利润率	5.7%	6.1%	6.4%	7.1%	7.5%	7.8%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-3,716	-3,997	-4,491	-5,115	-5,570	-6,043	每股指标						
所得税率	18.2%	17.6%	17.9%	17.9%	17.8%	17.9%	每股收益	0.230	0.257	0.284	0.343	0.379	0.409
净利润	16,651	18,713	20,601	23,439	25,717	27,769	每股净资产	4.854	5.007	5.184	5.436	5.632	5.827
少数股东损益	9,352	10,540	11,571	12,728	13,873	14,983	每股经营现金净流	3.227	3.290	2.879	3.632	3.020	2.921
归属于母公司的净利润	7,299	8,173	9,030	10,711	11,843	12,786	每股股利	0.109	0.132	0.096	0.160	0.180	0.210
净利率	2.1%	2.2%	2.3%	2.7%	2.8%	3.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.73%	5.13%	5.48%	6.30%	6.73%	7.02%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	1.13%	1.23%	1.34%	1.54%	1.63%	1.71%
净利润	16,651	18,713	20,601	23,439	25,717	27,769	投入资本收益率	4.57%	4.80%	4.30%	5.01%	5.08%	4.99%
少数股东损益	9,352	10,540	11,571	12,728	13,873	14,983	增长率						
非现金支出	90,780	86,501	84,711	75,392	71,040	71,599	主营业务收入增长率	8.26%	4.97%	4.56%	3.67%	3.51%	3.36%
非经营收益	-1,198	-2,616	-3,592	-5,763	-5,764	-5,419	EBIT增长率	18.00%	7.36%	-7.18%	21.27%	6.35%	3.36%
营运资金变动	-3,603	2,046	-10,154	22,407	5,027	-1,069	净利润增长率	15.76%	11.96%	10.49%	18.61%	10.57%	7.96%
经营活动现金净流	102,630	104,644	91,565	115,474	96,020	92,879	总资产增长率	8.66%	2.82%	1.51%	3.58%	4.40%	2.77%
资本开支	-70,776	-77,983	-73,770	-54,747	-50,577	-40,487	资产管理能力						
投资	9,725	-11,409	16,245	5,742	-9,887	-8,887	应收账款周转天数	24.3	33.3	45.7	35.0	38.0	39.0
其他	4,924	3,853	-27,136	4,200	3,780	3,402	存货周转天数	2.5	2.7	2.9	2.8	2.9	3.0
投资活动现金净流	-56,127	-85,539	-84,662	-44,805	-56,684	-45,972	应付账款周转天数	178.2	188.9	190.9	188.0	183.0	176.0
股权募资	2,946	386	22	0	0	0	固定资产周转天数	311.9	298.7	294.5	284.8	275.6	267.3
债权募资	-4,803	-4,638	335	-667	1,021	690	偿债能力						
其他	-23,092	-22,255	-26,267	-7,331	-7,284	-8,152	净负债/股东权益	-16.64%	-12.74%	-10.91%	-25.16%	-30.43%	-36.70%
筹资活动现金净流	-24,949	-26,507	-25,909	-7,998	-6,263	-7,462	EBIT利息保障倍数	-27.3	-84.6	-73.2	-311.0	-22.7	-14.2
现金净流量	21,953	-7,298	-18,941	62,672	33,073	39,445	资产负债率	46.13%	46.00%	45.19%	44.52%	44.11%	42.80%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	8	21
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.40	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究