

利润实现双位数增长，算力资本开支提速

2025 年 03 月 19 日

► **事件：**2025 年 3 月 18 日，公司发布 2024 年年报，实现收入 3895.89 亿元，同比增长 4.6%；归母净利润 90.30 亿元，同比增长 10.5%；扣非归母净利润 66.99 亿元，同比下降 10.6%；经营活动现金流量净额为 912.55 亿元，同比下降 12.5%。其中，24Q4 单季度实现收入 994.66 亿元，同比增长 9.4%；归母净利润为 6.92 亿元，同比增长 16.3%。

► **AI 驱动算网数智扩盘提质，利润实现双位数增长目标。**24 年 1) 联网通信收入同比增长 1.5%。稳健增长，用户规模再创新高，移动和宽带用户总数达到 4.7 亿，净增 1952 万；物联网连接数突破 6.2 亿，净增 1.3 亿；车联网连接数达 7600 万，行业领先；格物工业互联网平台纳管设备超过 1200 万，占全国总量的 1/8。2) 算网数智收入同比增长 9.6%，其中联通云收入达 686 亿元，同比增长 17.1%；数据中心收入为 259 亿元，同比增长 7.4%。智算业务驱动算力服务强劲增长，去年签约金额超过 260 亿元。

► **推动移动和宽带网络升级，丰富算力和算网供给，加速转型为科技服务公司。**1) 联网通信方面，移动网络基站数超过 450 万，加快 5G-A 规模商用，在 300 个城市部署载波聚合。2) 算网数智方面，加快推进 IDC 向 AIDC、通算向智算升级，公司 IDC 机架数达 42 万架，上架率达 68%，适智化能力储备快速形成 270MW；智算总规模超 17EFLOPS，建成训推一体算力资源池超 300 个，重点打造 10 个国家级智算数据中心。中国联通表示，AI 浪潮是中国联通从通信运营公司向科技服务公司转型升级的重要引擎，中国联通将在基础设施、数据集、大模型、智能体、AI 安全五大方面发力，例如，构建多模共生元景大模型，且推动具身智能、人形机器人融合发展；面向个人及家庭客户，打造元景通信助手智能体，推出 5G 消息、云手机和通通机器人等智能服务。

► **下调资本开支，加大算力投入。**2024 年公司资本开支 613.7 亿元，同比下降 17%，其中算力投资同比上升 19%；2025 年资本开支预计为 550 亿元，预计同比下降 10%，其中算力投资预计同比增长 28%，此外公司将为人工智能重点基础设施和重大工程专项作了特别预算安排。

► **重视股东回报，分红比例持续提升。**A 股 24 年派息 0.16 元，A 股派息率达 55%，同比增长 4pct；港股派息率提升至 60%，同比提升 5pct。

► **投资建议：**公司加大算力投资，且云业务 AI 时代下迎来价值重估。我们预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润实现 101/113/125 亿元，同比增长 12%/12%/11%，对应 PE 18/16/14 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**移动用户增速不及预期，经营性现金流流动性持续下降。

推荐

维持评级

当前价格：

5.77 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

- 中国联通 (600050.SH) 2024 年半年报点评：半年报利润双位数增长兑现，联网算网业务均衡发展-2024/08/17
- 中国联通 (600050.SH) 2024 年一季报点评：扣非净利实现双位数增长，公司经营质量持续提升-2024/04/21
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年年报点评：现金分红比例增长兑现，24 年持续加码算网数智建设-2024/03/20
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年三季报点评：业绩稳中有进，产业互联网业务占比持续提升-2023/10/25
- 中国联通 (600050.SH) 2023 年半年报点评：业绩稳健增长，大数据业务持续夯实领先优势-2023/08/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	389,589	409,519	431,310	455,135
增长率 (%)	4.6	5.1	5.3	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,030	10,102	11,287	12,526
增长率 (%)	10.5	11.9	11.7	11.0
每股收益 (元)	0.29	0.32	0.36	0.40
PE	20	18	16	14
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 19 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389,589	409,519	431,310	455,135
营业成本	298,346	310,381	325,351	342,440
营业税金及附加	1,707	1,795	1,890	1,994
销售费用	36,975	38,866	40,934	43,196
管理费用	23,404	24,601	25,910	27,342
研发费用	8,835	9,009	9,489	10,013
EBIT	14,923	19,995	22,604	24,736
财务费用	-278	-435	-721	-1,597
资产减值损失	-347	-437	-458	-482
投资收益	4,667	4,905	5,166	5,452
营业利润	22,700	27,871	31,165	34,606
营业外收支	2,392	200	200	200
利润总额	25,092	28,071	31,365	34,806
所得税	4,491	5,024	5,614	6,230
净利润	20,601	23,047	25,751	28,577
归属于母公司净利润	9,030	10,102	11,287	12,526
EBITDA	92,314	98,983	114,386	128,760

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	54,713	61,724	86,545	113,744
应收账款及票据	58,875	54,558	57,461	60,635
预付款项	6,463	6,723	7,048	7,418
存货	2,463	2,125	2,228	2,345
其他流动资产	36,295	33,581	33,846	34,135
流动资产合计	158,808	158,712	187,127	218,276
长期股权投资	56,510	61,416	66,582	72,034
固定资产	314,391	336,596	349,872	362,814
无形资产	30,908	31,164	30,611	29,839
非流动资产合计	514,029	527,265	528,638	530,848
资产合计	672,837	685,977	715,765	749,124
短期借款	711	711	711	711
应付账款及票据	175,521	182,601	191,408	201,462
其他流动负债	89,748	78,599	82,302	86,516
流动负债合计	265,980	261,911	274,421	288,689
长期借款	2,128	2,128	2,128	2,128
其他长期负债	35,941	35,287	32,549	29,472
非流动负债合计	38,069	37,415	34,677	31,599
负债合计	304,048	299,326	309,097	320,288
股本	31,801	31,264	31,264	31,264
少数股东权益	203,942	216,886	231,350	247,400
股东权益合计	368,788	386,652	406,667	428,836
负债和股东权益合计	672,837	685,977	715,765	749,124

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.56	5.12	5.32	5.52
EBIT 增长率	-19.27	33.99	13.05	9.43
净利润增长率	10.49	11.87	11.73	10.97
盈利能力 (%)				
毛利率	23.42	24.21	24.57	24.76
净利润率	2.32	2.47	2.62	2.75
总资产收益率 ROA	1.34	1.47	1.58	1.67
净资产收益率 ROE	5.48	5.95	6.44	6.90
偿债能力				
流动比率	0.60	0.61	0.68	0.76
速动比率	0.45	0.47	0.55	0.63
现金比率	0.21	0.24	0.32	0.39
资产负债率 (%)	45.19	43.63	43.18	42.76
经营效率				
应收账款周转天数	53.97	53.97	53.97	53.97
存货周转天数	3.01	3.01	3.01	3.01
总资产周转率	0.58	0.60	0.62	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.32	0.36	0.40
每股净资产	5.27	5.43	5.61	5.80
每股经营现金流	2.92	3.50	3.81	4.32
每股股利	0.16	0.18	0.20	0.23
估值分析				
PE	20	18	16	14
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	1.81	1.69	1.46	1.30
股息收益率 (%)	2.74	3.18	3.55	3.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	20,601	23,047	25,751	28,577
折旧和摊销	77,391	78,988	91,782	104,023
营运资金变动	-11,262	6,465	739	1,691
经营活动现金流	91,255	109,395	119,082	134,962
资本开支	-73,770	-70,783	-70,640	-80,523
投资	16,245	0	0	0
投资活动现金流	-84,662	-67,828	-70,640	-80,523
股权募资	22	-57	0	0
债务募资	335	-14,148	0	0
筹资活动现金流	-25,909	-34,555	-23,621	-27,240
现金净流量	-19,251	7,012	24,821	27,199

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048