

中国联通 (600050.SH)

2024年归母净利润同比增长10.5%，分红率持续提升

优于大市

核心观点

中国联通2024年经营稳健，归母净利润同比增长10.5%。公司2024年实现营收3896亿元（同比+4.6%），归母净利润90亿元（同比+10.5%），扣非净利润67亿元（同比-10.6%）。EBITDA达到923亿，ROE为5.49%（同比+0.41pct）。公司2024年Q4单季度营收995亿元（同比+9.4%），归母净利润6.9亿元（同比+16.26%）。

算网数智业务增长提速，基础电信业务稳健发展。1) 公司创新业务前期布局成果显著，2024年产业互联网收入达824亿元（同比+24%），在云计算、数据中心、大数据服务等方面均有突出表现。其中，“联通云”实现收入361亿元（同比+17.1%），数据中心业务实现收入259亿元（同比+7.4%），大数据服务实现收入64亿元（同比+20.8%）。2) 传统业务用户结构持续优化。其中，“大联接”用户达11.4亿户，全年净增1.95亿户；5G套餐用户达2.90亿户，渗透率达到83%，同比增长5pct。固网宽带出账用户达1.2亿户，连续全年净增用户突破884万户。

资本开支及资本开支占收比下降，成本费用率基本持平，经营稳健。资本开支效能显著提升，投资结构显著优化，2024年资本开支614亿元，资本开支占收比持续下降，同时公司规划2025年资本开支550亿元。公司2024年折旧及摊销费用778亿元，占收比较2023年下降2.8pct至23.8%。公司网络规模扩大的同时，运营及支撑成本占营业收入比基本持平；销售费用率同比下降0.1pct、人工成本占收比同比提升1pct；研发费用率同比提升0.1pct。

联网算网协调发展，公司网络服务能力持续提升。公司2024年算网数智投资141亿元，同比增长11%；IDC机架达42万架，机架上柜率达68%，智算总规模超过17E flops，训练推理算力池超300个。公司不断打牢数字底座，以迎接大模型、大数据、高算力为基础的数字经济爆发新机遇。

分红率持续提升，每股股息5年CAGR达19.1%。公司拟派发末期股息每股0.0621元，全年股息每股0.158元，分红率达55%（同比+4.5pct）。

风险提示：5G发展不及预期；行业竞争加剧；算网数智发展不及预期。

投资建议：维持2025-2026盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为100/112/124亿元，对应港股PE分别为13/12/11x，PB分别为0.7/0.6/0.6x；对应A股PE分别为20/18/16x，PB分别为1.1/1.0/1.0x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,597	389,589	407,591	424,570	442,731
(+/-%)	5.0%	4.6%	4.6%	4.2%	4.3%
净利润(百万元)	8173	9030	10009	11149	12444
(+/-%)	12.0%	10.5%	10.8%	11.4%	11.6%
每股收益(元)	0.26	0.28	0.31	0.35	0.39
EBIT Margin	5.9%	5.2%	5.7%	6.2%	6.9%
净资产收益率(ROE)	5.1%	5.5%	5.9%	6.4%	7.0%
市盈率(PE)	23.9	21.7	19.5	17.5	15.7
EV/EBITDA	5.7	6.0	7.2	6.3	5.6
市净率(PB)	1.23	1.19	1.16	1.13	1.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

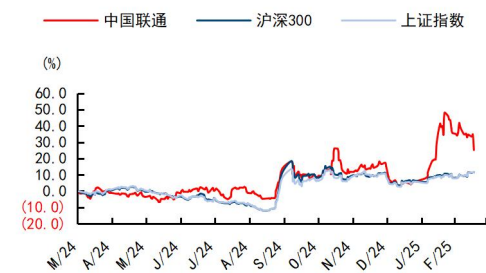
通信·通信服务

证券分析师：袁文翀
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.77元
总市值/流通市值	180396/177525百万元
52周最高价/最低价	6.93/4.37元
近3个月日均成交额	3482.26百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

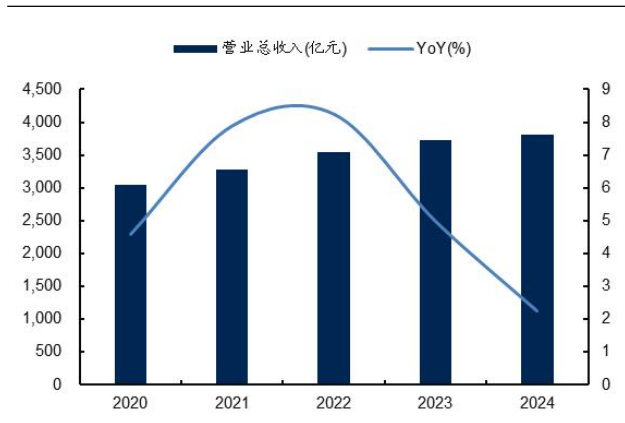
相关研究报告

- 《中国联通(600050.SH)-公司指引利润双位数增长，派息率稳步提升》——2024-03-27
- 《中国联通(600050.SH)-三季度净利润增长4%，云业务保持良好增长》——2023-10-25
- 《中国联通(600050.SH)-上半年净利润增长14%，ROE持续提升》——2023-08-10
- 《中国联通(600050.SH)-产业互联网业务占比达26%，归母净利润创新高》——2023-04-20

公司 2024 年收入稳健增长。公司 2024 年实现营收 3896 亿元（同比+4.6%），归母净利润 90 亿元（同比+10.5%），扣非净利润 67 亿元（同比-10.6%）。EBITDA 达到 923 亿，ROE 为 5.49%（同比+0.41ptct）。

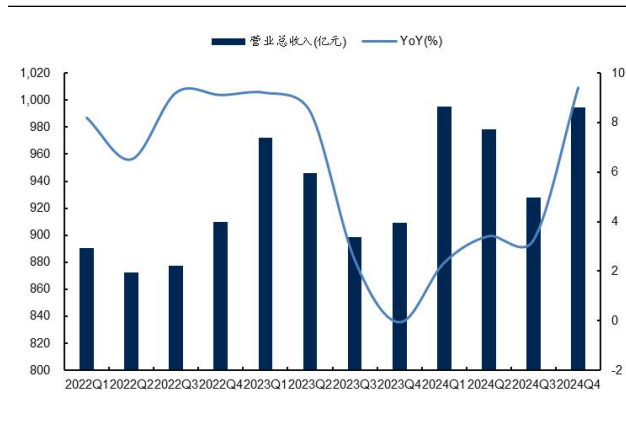
公司 2024 年 Q4 实现营收 995 亿元（同比+9.4%），归母净利润 6.9 亿元（同比+16.26%）。

图1: 中国联通营业收入及增速（单位：亿元、%）



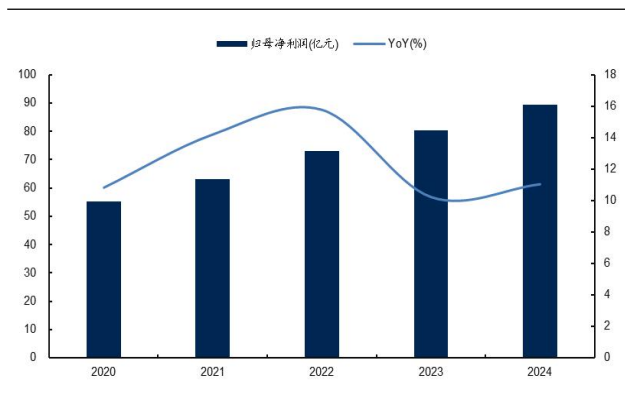
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中国联通单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



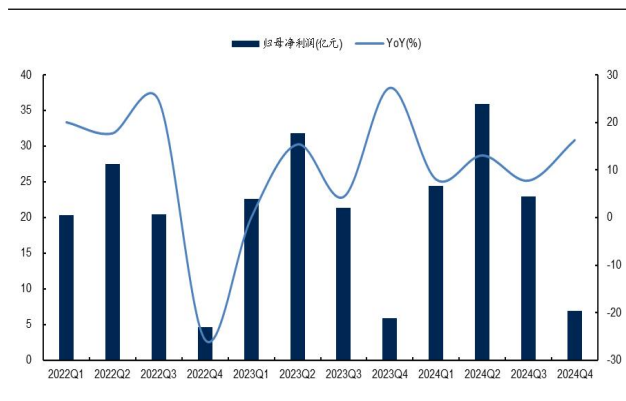
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中国联通归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

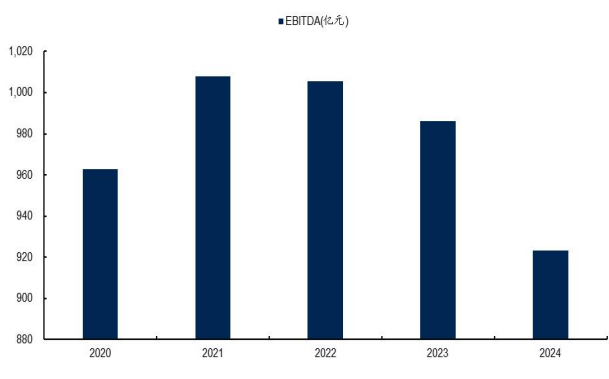
图4: 中国联通单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



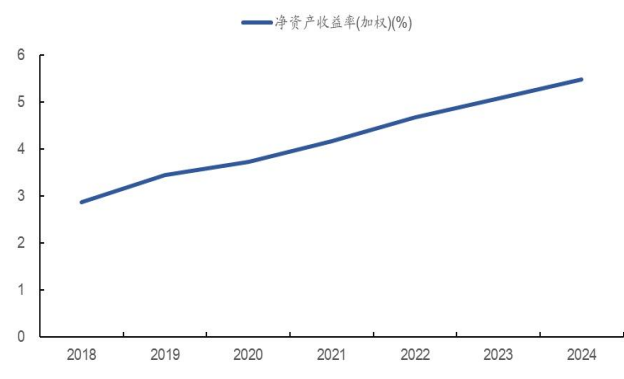
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中国联通 EBITDA（单位：亿元）

图6: 中国联通 ROE（单位：%）



资料来源：公司推荐材料、国信证券经济研究所整理

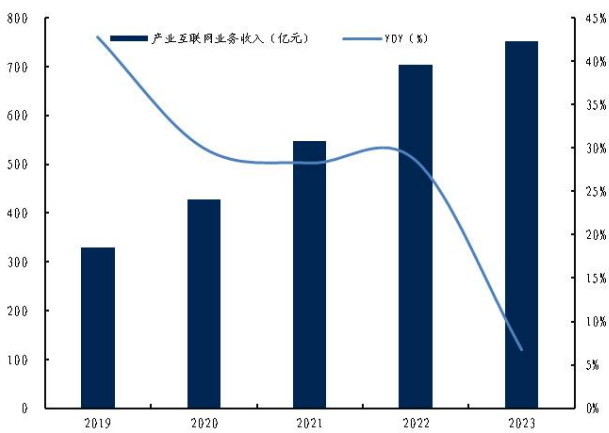


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

算网数智业务增长提速，基础业务稳健发展。

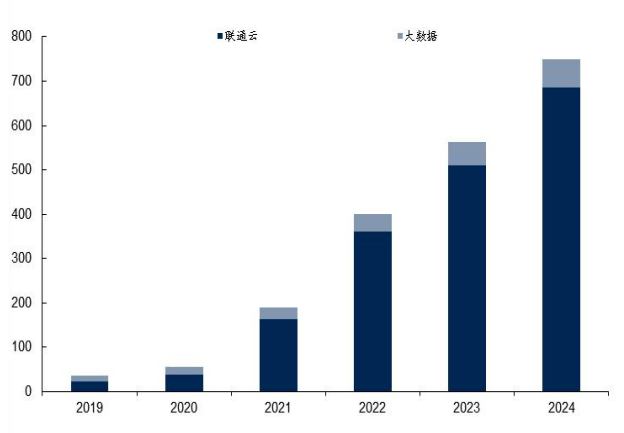
- 创新业务前期布局成果显著,2024年产业互联网收入达824亿元(同比+24%),在云计算、数据中心、大数据服务等方面均有突出表现。其中,“联通云”实现收入361亿元(同比+17.1%),数据中心业务实现收入259亿元(同比+7.4%),大数据服务实现收入64亿元(同比+20.8%),智算业务快速发展,签约金额超260亿元。

图7: 产业互联网收入及增速 (单位: 亿元)



资料来源：公司推荐材料、国信证券经济研究所整理

图8: 联通云、大数据业务 (单位: 亿元)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 算网数智业务扩盘提质



资料来源: 公司推介材料, 国信证券经济研究所整理

- 统业务用户结构持续优化。其中, “大联接”用户达 11.4 亿户, 全年净增 1.95 亿户; 5G 套餐用户达 2.90 亿户, 渗透率达到 83%, 同比增长 5pct。固网宽带出账用户达 1.2 亿户, 连续全年净增用户突破 884 万户。

图10: 联网通信业务稳盘托底

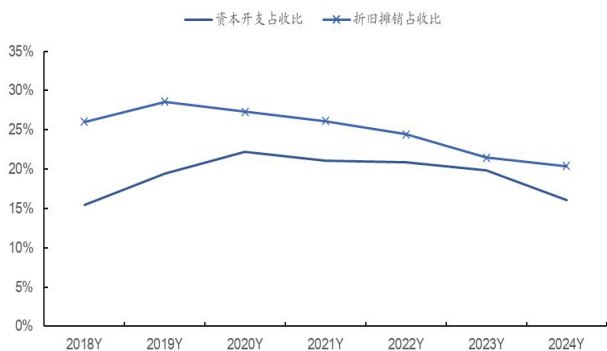


资料来源: 公司推介材料, 国信证券经济研究所整理

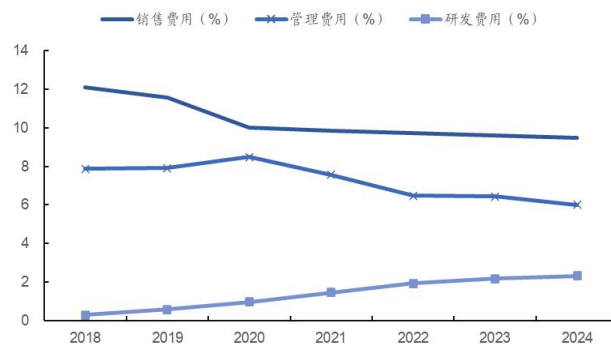
资本开支及折旧摊销占收比均有所下降, 成本费用有的放矢。资本开支效能显著提升, 投资结构显著优化, 24 年资本开支 614 亿元, 占主营业务收入同比 23 年下降 3.3pct, 公司规划 25 年该指标持续下降。折旧及摊销 24 年 778 亿元, 占营业收入比 23.8%, 同比 23 年下降 2.8%; 公司网络规模扩大的同时, 运营及支撑成本占营业收入比基本持平; 销售费用率同比下降 0.1pct、人工成本占收比同比增长 1pct; 研发费用率提升 0.1pct。同时公司加大了 IT 服务成本及技术支撑支出以提升基础能力。

图11: 资本开支占收比及折旧摊销占收比 (单位: %)

图12: 三项费用率 (单位: %)



资料来源：公司推介材料、国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

联网算网协调发展，公司网络服务能力持续提升。24年资本开支613亿元，其中算网数智投资141亿元，同比增长11%；IDC机架达42万架，机架上柜率达68%，智算总规模超过17E flops，训练推理算力池超300个。公司不断打牢数字底座，以迎接大模型、大数据、高算力为基础的数字经济爆发新机遇。

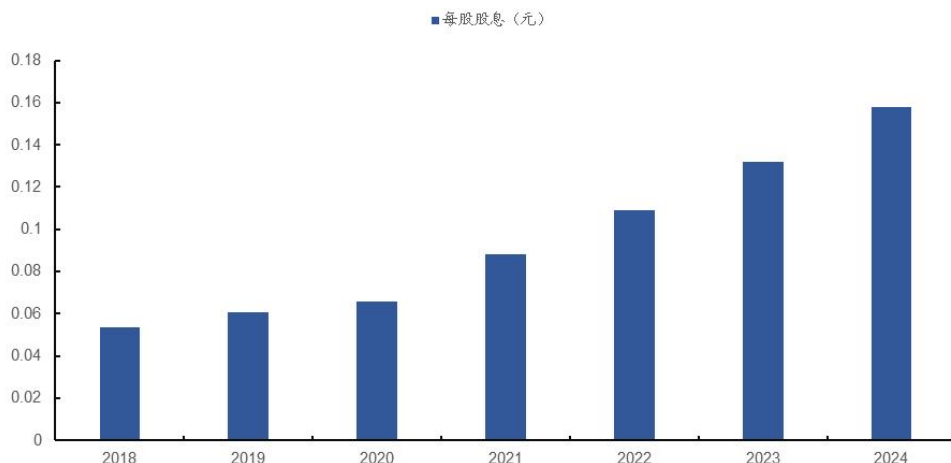
图13：公司联网算网协调发展



资料来源：公司推介材料，国信证券经济研究所整理

分红率持续提升，每股股息5年CAGR达19.1%。公司拟派发末期股息每股0.0621元，全年股息每股0.1158元，分红率达55%（同比+4.5pct）。

图14：每股股息（单位：%）



资料来源：公司推介材料，国信证券经济研究所整理

盈利预测：

表1：中国联通盈利预测

(亿元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
通服收入	3193	3352	3267	3388	3509	3647
移动业务						
收入	1715	1760	1778	1787	1796	1805
增速	4.5%	2.6%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
固网业务						
收入	534	572	609	613	617	621
增速	5.5%	7.0%	6.5%	0.6%	0.7%	0.6%
语音	58	54	51	48	45	43
家宽	476	517	558	564	572	578
产业互联网	705	752	830	938	1050	1177
其他主营业务	250	48	50	50	45	45
销售通信产品	355	374	436	488	537	580
总收入	3549	3726	3896	4076	4246	4427

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2025-2026 盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 100/112/124 亿元，对应港股 PE 分别为 13/12/11x，PB 分别为 0.7/0.6/0.6x。对应 A 股 PE 分别为 20/18/16x，PB 分别为 1.1/1.0/1.0x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2025 年 3 月 19 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	净利润			PE			PB MRQ
					2024A/E	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600050.SH	中国联通	优于大市	5.8	1804.0	90.3	100.2	112.1	20.0	18.0	16.3	1.2
600941.SH	中国移动	优于大市	105.8	22817.8	1392.3	1465.3	1548.6	16.4	15.6	14.7	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.6	6991.1	328.0	352.7	377.9	21.3	19.8	18.5	1.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国移动 2024 年盈利预测与估值取自 Wind 一致预期

风险提示：5G 发展不及预期；行业竞争加剧；算网数智发展不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	58816	54713	73511	58239	59341	营业收入	372597	389589	407591	424570	442731
应收款项	40940	63298	47809	55145	60456	营业成本	281231	298346	308231	318527	329166
存货净额	2217	2463	2538	2615	2647	营业税金及附加	1542	1707	1630	1698	1771
其他流动资产	51465	32852	45947	47436	45569	销售费用	35833	36975	38681	40590	42592
流动资产合计	158028	158808	175287	168915	173494	管理费用	23998	23404	25721	26741	27832
固定资产	352063	350609	374949	390487	397646	研发费用	8099	8835	10057	10519	11013
无形资产及其他	31232	30908	29673	28438	27202	财务费用	(259)	(278)	(521)	(562)	(412)
投资性房地产	67093	76002	76002	76002	76002	投资收益	4806	4667	4500	4500	4500
长期股权投资	54428	56510	59208	61927	64427	资产减值及公允价值变动	329	396	400	400	400
资产总计	662845	672837	715119	725769	738771	其他收入	(12543)	(11798)	(10057)	(10519)	(11013)
短期借款及交易性金融负债	13677	14859	13967	14618	14331	营业利润	22843	22700	28690	31957	35670
应付款项	167614	175521	191057	193574	194532	营业外净收支	(134)	2392	0	0	0
其他流动负债	78995	75600	93943	91070	91844	利润总额	22710	25092	28690	31957	35670
流动负债合计	260286	265980	298966	299262	300707	所得税费用	3997	4491	5451	6072	6777
长期借款及应付债券	2133	2128	2128	2128	2128	少数股东损益	10540	11571	13230	14737	16449
其他长期负债	42491	35941	35941	35941	35941	归属于母公司净利润	8173	9030	10009	11149	12444
长期负债合计	44624	38069	38069	38069	38069	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	304910	304048	337035	337331	338776	净利润	8173	9030	10009	11149	12444
少数股东权益	198695	203942	209234	215128	221708	资产减值准备	(151)	132	36	21	10
股东权益	159241	164847	168850	173310	178287	折旧摊销	65748	62736	50257	58078	65468
负债和股东权益总计	662845	672837	715119	725769	738771	公允价值变动损失	(329)	(396)	(400)	(400)	(400)
						财务费用	(259)	(278)	(521)	(562)	(412)
						营运资本变动	(15271)	(14805)	36236	(9236)	(1734)
						其它	(3552)	(5112)	5256	5874	6570
						经营活动现金流	54618	51584	101395	65485	82357
						资本开支	0	(55602)	(73001)	(72001)	(71001)
						其它投资现金流	452	(891)	0	0	0
						投资活动现金流	(2925)	(58576)	(75699)	(74720)	(73501)
						权益性融资	105	22	0	0	0
						负债净变化	306	(6)	0	0	0
						支付股利、利息	(11044)	(12916)	(6005)	(6689)	(7466)
						其它融资现金流	(41540)	28711	(892)	651	(287)
						融资活动现金流	(62912)	2889	(6897)	(6038)	(7753)
						现金净变动	(11220)	(4103)	18799	(15273)	1102
						货币资金的期初余额	70036	58816	54713	73511	58239
						货币资金的期末余额	58816	54713	73511	58239	59341
						企业自由现金流	0	9013	32341	(1697)	17322
						权益自由现金流	0	37718	31871	(591)	17369

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032