

公司研究 | 点评报告 | 中国联通（600050.SH）

中国联通 2024 年报点评： 算力服务增长强劲，派息率提升幅度亮眼

报告要点

2024 年公司业绩表现符合预期，收入增速领先行业，Q4 增长提速明显，全年净利润延续双位数增长，完成既定目标。传统业务方面，公司用户增长显著，移宽两网用户规模均创历史新高。新兴业务方面，联通云第一增长极持续提升，智算业务加快拓展，IDC 收入稳定增长，数据服务保持行业领先，数智应用快速发展。投资方面，公司 CAPEX 延续双位数下降态势，算力投资加速增长，并作了特别预算安排。派息方面，2024 年公司派息率提升幅度亮眼。展望 2025 年，公司指引营业收入、利润及净资产收益率实现有力增长。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

2025-03-23

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

中国联通（600050.SH）

中国联通 2024 年报点评： 算力服务增长强劲，派息率提升幅度亮眼

事件描述

3月18日，公司发布2024年年报。2024年公司实现营业收入3896亿元，同比增长4.6%；实现归母净利润90亿元，同比增长10.5%。

事件评论

- **单Q4营收增长提速，全年净利润延续双位数增长，派息率提升幅度亮眼。**2024年，公司实现营业收入3896亿元，同比增长4.6%，增速领先行业，实现通服收入3460亿元，同比增长3.2%，实现归母净利润90亿元，同比增长10.5%，延续双位数增长，完成年初既定目标。单24Q4，公司实现营业收入995亿元，同比增长9.4%，实现通服收入872亿元，同比增长5.5%，实现归母净利润6.9亿元，同比增长16.3%，营收增长显著提速。派息方面，参考H股情况，公司全年派息率提升5pct至60%，提升幅度亮眼，延续稳步提升态势。展望2025年，公司指引营业收入、利润及净资产收益率实现有力增长。
- **用户规模再创新高，算力服务增长强劲。**传统业务方面，公司联网通信业务收入同比增长1.5%，移动出账用户规模超3.4亿户，累计净增用户1068万户，固网宽带用户规模超1.2亿户，累计净增用户884万户，移宽两网用户规模均创历史新高。新兴业务方面，公司算网数智业务收入同比增长9.6%，其中，联通云（口径有所优化）收入686亿元，同比增长17.1%，云池资源快速增长，销售规模翻倍；IDC收入259亿元，同比增长7.4%，稳定增长。智算业务驱动算力服务强劲增长，24年签约金额超过260亿元。数据服务收入64亿元，同比增长20.8%，保持行业领先；智能服务收入71亿元，同比增长26.5%。
- **CAPEX延续双位数下降态势，算力投资加速增长。**2024年，公司完成CAPEX 614亿元，同比下滑17%，其中算力投资同比增长19%；2025年，公司规划CAPEX约550亿元，同比下滑10%，其中算力投资同比增长28%，此外，公司还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，彰显算力投资力度。2024年，公司加快推进IDC向AIDC、通算向智算升级，在上海、广东、香港和内蒙、宁夏、贵州等地建设大规模智算中心，建成300多个训推一体的算力资源池，智算规模超过17EFLOPS。
- **投资建议：**2024年公司业绩表现符合预期，收入增速领先行业，Q4增长提速明显，全年净利润延续双位数增长，完成既定目标。传统业务方面，公司用户增长显著，移宽两网用户规模均创历史新高。新兴业务方面，联通云第一增长极持续提升，智算业务加快拓展，IDC收入稳定增长，数据服务保持行业领先，数智应用快速发展。投资方面，公司CAPEX延续双位数下降态势，算力投资加速增长，并作了特别预算安排。派息方面，公司全年派息率提升幅度亮眼。展望2025年，公司指引营业收入、利润及净资产收益率实现有力增长。预计公司2025-2027年归母净利润为98亿元、105亿元、112亿元，对应同比增速8.4%、7.2%、6.8%，对应PE 18倍、17倍、16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。

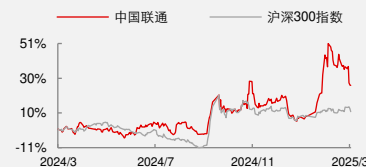
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.70
总股本(万股)	3,126,443
流通A股/B股(万股)	3,076,683/0
每股净资产(元)	5.18
近12月最高/最低价(元)	6.93/4.37

注：股价为2025年3月21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 三季报点评：经营收入稳健增长，算力业务快速增长》2024-11-11
- 《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

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 90%，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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389589	406686	422047	435542	货币资金	54713	55514	79992	102503
营业成本	298346	310518	321525	330544	交易性金融资产	2526	2226	1926	1626
毛利	91243	96168	100522	104999	应收账款	57602	37570	55442	42443
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	2463	1882	2331	2219
营业税金及附加	1707	1627	1688	1742	预付账款	6463	6210	6431	6611
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	35041	38333	45543	48680
销售费用	36975	38147	39082	39852	流动资产合计	158808	141734	191665	204083
%营业收入	9%	9%	9%	9%	长期股权投资	56510	59510	62510	65510
管理费用	23404	22978	22791	22648	投资性房地产	0	50	100	150
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	314391	305319	292167	274140
研发费用	8835	10167	11817	14373	无形资产	30908	32908	34908	36908
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-278	-468	-429	-525	递延所得税资产	1256	1256	1256	1256
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	110963	119163	127063	134663
加: 资产减值损失	-347	-350	-270	-180	资产总计	672837	659941	709670	716711
信用减值损失	-6972	-6500	-6000	-5000	短期贷款	711	831	951	1071
公允价值变动收益	49	50	50	50	应付款项	160037	145306	163716	150300
投资收益	4667	4880	5065	5227	预收账款	226	407	422	436
营业利润	22700	25742	28216	30707	应付职工薪酬	8630	13973	14469	14874
%营业收入	6%	6%	7%	7%	应交税费	2716	4067	4220	4355
营业外收支	2392	1500	1000	500	其他流动负债	93661	92824	98792	93275
利润总额	25092	27242	29216	31207	流动负债合计	265980	257407	282570	264312
%营业收入	6%	7%	7%	7%	长期借款	2128	2068	2018	1978
所得税费用	4491	4904	5259	5617	应付债券	0	0	0	0
净利润	20601	22338	23957	25590	递延所得税负债	2380	2380	2380	2380
归属于母公司所有者的净利润	9030	9784	10493	11208	其他非流动负债	33561	31281	28711	25961
少数股东损益	11571	12554	13464	14381	负债合计	304048	293136	315679	294631
EPS (元)	0.29	0.31	0.34	0.36	归属于母公司所有者权益	164847	150310	164032	177739
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	203942	216496	229960	244341
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	368788	366806	393991	422080
经营活动现金流净额	91255	99377	92967	88746	负债及股东权益	672837	659941	709670	716711
取得投资收益收回现金	2452	4880	5065	5227	基本指标				
长期股权投资	-2083	-3000	-3000	-3000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-73770	-71589	-69312	-66976	每股收益	0.29	0.31	0.34	0.36
其他	-11261	-900	-600	-300	每股经营现金流	2.87	3.18	2.97	2.84
投资活动现金流净额	-84662	-70608	-67847	-65049	市盈率	18.18	18.21	16.98	15.90
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.02	1.19	1.09	1.00
股权融资	22	-57	0	0	EV/EBITDA	1.68	1.50	1.21	0.95
银行贷款增加 (减少)	24	60	70	80	总资产收益率	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%
筹资成本	-12916	-5812	-6342	-7016	净资产收益率	5.5%	6.5%	6.4%	6.3%
其他	-13039	-5933	-4370	-4250	净利率	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
筹资活动现金流净额	-25909	-11741	-10642	-11186	资产负债率	45.2%	44.4%	44.5%	41.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-19316	17027	14478	12511	总资产周转率	0.58	0.61	0.62	0.61

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 / (430023)

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。