

智算扩盘提质，推进向新发展

——中国联通 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 18 日

核心观点

- **事件:** 近日, 中国联通发布 2025Q1 业绩报告, 实现营收 1033.54 亿元/+3.9%, 毛利率达 25.1%, 研发费用达 14.71 亿元/+6.65%, 利润总额达 75.7 亿元, 归母净利润 26.06 亿元/+6.5%。
- **通信大联接稳盘托底, 算网数智业务扩盘提质, 追求 ICT 高质量大发展。**
大联接业务方面, 截止 25Q1, 公司用户规模稳步增长, 移动用户达 3.49 亿户, 净增 478 万户; 固网宽带用户达 1.24 亿户, 净增 192 万户, 融合套餐用户 ARPU 保持百元以上。公司积极拥抱万物互联, 物联网连接数 6.63 亿, 净增 3,840 万, 通信大联接基本盘量收实现稳健增长。**大计算业务方面,** 公司 2024 全年资本投入向算网数智领域倾斜, 支出增至 141.15 亿元, 持续优化支出结构、提升智能算力和网络承载能力方面的战略调整。公司资本开支企稳及配置优化, 一方面有效降低成本端压力, 另一方面将进一步助力运营商智算业务发展, 带来联通云业绩新增量。25Q1 单季度来看, 联通云收入达 197.2 亿元, 公司算力云服务业务规模持续突破。以数据中心适智化改造推动 AIDC 提速发展, 数据中心收入达 72.2 亿元/+8.8%。公司加快推进 IDC 向 AIDC、通算向智算升级, 智算规模超过 21EFLOPS, 更好满足人工智能训练和推理需求。**大应用方面,** 公司深入推进 5G 规模化应用, 累计落地 3 万个“5G+工业互联网”项目和 7,500 多个 5G 工厂。公司持续推动数据与智能深度融合, 灵活满足人工智能一站式服务需求, 25Q1 单季度数据服务实现收入 18.4 亿元, /+11.3%, 智能服务实现收入 21.0 亿元/+14.0%。总体来说, 公司“三个向新”战略成效显著, 持续推进“网络向新、技术向新、服务向新”, 高质量发展有望不断取得新突破, 随着业绩的稳步增长, 公司投资价值有望持续凸现。
- **AI+带来高成长可期, 分红派息持续提升, 新旧动能转化中长期发展看好。** 公司不断落实“AI+”行动计划, 完善云网边一体化布局, 建设上海临港、呼和浩特等万卡智算中心, 全面覆盖“东数西算”枢纽节点, 资本开支向算力侧投入带来业绩新增量。公司始终高度重视股东回报, 持续增加分红回馈股东彰显央企担当, 2024 全年派息率达 60%不断提升, 预计有望逐步提升, 投资价值中长期显现。在实现经营业绩稳健增长的同时, 致力于和广大投资者共享公司长期发展成果。作为央企科技引领代表, 公司充分发挥链长作用, 数据、算力和算法全产业链布局, 盈利能力、现金流资产不断改善, 资产价值优势凸显, 公司快速发展的持续性和弹性有望超预期。
- **投资建议:** 受益算网基建新变革、下游 AI 应用普及有望超预期, 公司基本盘经营稳健推进高质量发展, “AI+”行动取得突破打造第二增长曲线, 有效赋能国家新质生产力转型升级。结合公司最新业绩情况, 给予公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 99.70 亿元、110.26 亿元、121.98 亿元, 对应 EPS 为 0.32 元、0.35 元、0.39 元, 对应 PE 为 17.06 倍、15.42 倍、13.94 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 国内外政策和技术摩擦不确定性的风险; 运营商新兴业务不及预期的风险; AIGC 技术应用落地不及预期的风险。

中国联通 (股票代码: 600050)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎: 010-8092-7619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

赵中兴

✉: zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090002

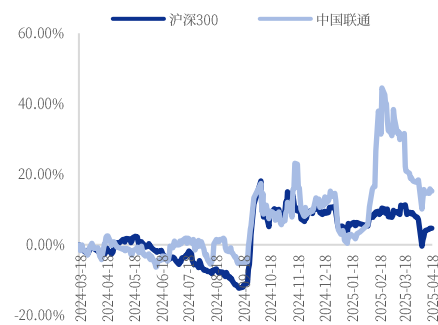
市场数据

2024-04-18

股票代码	600050
A 股收盘价(元)	5.44
上证指数	3276.73
总股本(万股)	3126442.53
实际流通 A 股(万股)	3076682.61
流通 A 股市值(亿元)	1700.78

相对沪深 300 表现图

2024-04-18



相关研究

1. 【银河通信】公司深度_通信行业_中国联通: AI 浪潮大周期, 数智云应用破局

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	3895.89	4071.60	4260.92	4467.58
收入增长率%	4.56	4.51	4.65	4.85
归母净利润 (亿元)	90.30	99.70	110.26	121.98
利润增速%	10.49	10.41	10.59	10.63
毛利率%	23.42	25.10	25.20	25.20
摊薄 EPS(元)	0.29	0.32	0.35	0.39
PE	18.84	17.06	15.42	13.94
PB	1.03	0.99	0.93	0.87
PS	0.44	0.42	0.40	0.38

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	158807.53	-71470.76	-46296.56	-18446.86
现金	54712.78	-102981.18	-77806.98	-49957.28
应收账款	57601.78	0.00	0.00	0.00
其它应收款	4444.40	0.00	0.00	0.00
预付账款	6462.70	0.00	0.00	0.00
存货	2462.51	0.00	0.00	0.00
其他	33123.35	31510.42	31510.42	31510.42
非流动资产	514029.18	513207.76	513207.76	513207.76
长期投资	56510.39	56510.39	56510.39	56510.39
固定资产	314391.44	314391.44	314391.44	314391.44
无形资产	30908.45	30908.45	30908.45	30908.45
其他	112218.90	111397.48	111397.48	111397.48
资产总计	672836.70	441737.00	466911.20	494760.90
流动负债	265979.68	16735.57	16735.57	16735.57
短期借款	710.65	710.65	710.65	710.65
应付账款	160036.83	0.00	0.00	0.00
其他	105232.20	16024.92	16024.92	16024.92
非流动负债	38068.71	35714.04	35714.04	35714.04
长期借款	2127.52	2127.52	2127.52	2127.52
其他	35941.19	33586.52	33586.52	33586.52
负债合计	304048.39	52449.61	52449.61	52449.61
少数股东权益	203941.50	216734.36	230882.26	246533.79
归属母公司股东权益	164846.81	172553.03	183579.33	195777.50
负债和股东权益	672836.70	441737.00	466911.20	494760.90

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	91255.02	-160783.49	19745.72	22104.55
净利润	20600.58	22763.10	25174.20	27849.70
折旧摊销	77391.22	0.00	0.00	0.00
财务费用	1682.54	0.00	0.00	0.00
投资损失	-4666.64	-4071.60	-4687.02	-5003.69
营运资金变动	-11261.67	-176271.57	0.00	0.00
其它	7508.99	-3203.42	-741.46	-741.46
投资活动现金流	-84661.82	5965.20	5428.48	5745.15
资本支出	-73770.31	418.66	741.46	741.46
长期投资	16244.51	0.00	0.00	0.00
其他	-27136.02	5546.53	4687.02	5003.69
筹资活动现金流	-25908.82	-2877.43	0.00	0.00
短期借款	30.02	0.00	0.00	0.00
长期借款	-5.60	0.00	0.00	0.00
其他	-25933.25	-2877.43	0.00	0.00
现金净增加额	-19250.65	-157693.96	25174.20	27849.70

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	389589.22	407159.69	426092.62	446758.11
营业成本	298345.79	304962.61	318717.28	334175.07
营业税金及附加	1707.23	1791.50	1874.81	1965.74
营业费用	36974.77	40023.80	41458.81	43112.16
管理费用	23404.08	30374.11	31786.51	32166.58
财务费用	-277.55	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-347.29	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	48.63	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4666.64	4071.60	4687.02	5003.69
营业利润	22699.56	27361.13	30337.79	33640.89
营业外收入	2755.41	1401.91	1401.91	1401.91
营业外支出	363.46	660.45	660.45	660.45
利润总额	25091.52	28102.59	31079.25	34382.35
所得税	4490.93	5339.49	5905.06	6532.65
净利润	20600.58	22763.10	25174.20	27849.70
少数股东损益	11570.69	12792.86	14147.90	15651.53
归属母公司净利润	9029.90	9970.24	11026.30	12198.17
EBITDA	92314.38	28102.59	31079.25	34382.35
EPS（元）	0.29	0.32	0.35	0.39

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4.56%	4.51%	4.65%	4.85%
营业利润	-0.63%	20.54%	10.88%	10.89%
归属母公司净利润	10.49%	10.41%	10.59%	10.63%
毛利率	23.42%	25.10%	25.20%	25.20%
净利率	2.32%	2.45%	2.59%	2.73%
ROE	5.48%	5.78%	6.01%	6.23%
ROIC	2.99%	5.29%	5.53%	5.77%
资产负债率	45.19%	11.87%	11.23%	10.60%
净负债比率	-3.66%	36.92%	28.61%	20.51%
流动比率	0.60	-4.27	-2.77	-1.10
速动比率	0.45	-6.00	-4.50	-2.83
总资产周转率	0.58	0.73	0.94	0.93
应收账款周转率	7.98	14.14	—	—
应付账款周转率	1.91	3.81	—	—
每股收益	0.29	0.32	0.35	0.39
每股经营现金	2.92	-5.14	0.63	0.71
每股净资产	5.27	5.52	5.87	6.26
P/E	18.84	17.06	15.42	13.94
P/B	1.03	0.99	0.93	0.87
EV/EBITDA	1.68	11.17	9.29	7.59
P/S	0.44	0.42	0.40	0.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn