



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月24日

基础数据

08月22日收盘价(元)	5.89
总市值(亿元)	1,841.47
总股本(亿股)	312.64

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中国联通: 云+IDC持续贡献新增量, 联通通信筑牢增长底座-2025.04.20

【兴证通信】中国联通: CAPEX优化加大算力投入, 联通云+IDC迎估值重塑-2025.03.20

【兴证通信】中国联通2024年三季度报点评: 传统通信业务稳步提升, 联通云贡献高速增长-2024.10.24

分析师: 章林

S0190520070002

zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师: 代小笛

S0190521090001

daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师: 仇新宇

S0190523070005

qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师: 许梓豪

S0190524070002

xuzihao@xyzq.com.cn

分析师: 王灵境

S0190525050001

wanglingjing@xyzq.com.cn

中国联通(600050.SH)

数智转型加速落地, 算力与红利双驱动

投资要点:

- **事件:** 公司发布2025年半年报。2025年上半年, 公司实现营业收入2002.02亿元, 同比+1.45%; 归母净利润63.49亿元, 同比+5.12%; 扣非归母净利润55.80亿元, 同比+10.30%。2025Q2, 公司实现营业收入968.49亿元, 同比-1.02%; 归母净利润37.43亿元, 同比+4.18%; 扣非归母净利润33.07亿元, 同比+17.21%。
- **点评: 主营业务稳健增长, 数智化转型贡献持续增强。**截至2025年6月30日:
 - ①**联网通信业务稳健增长。**公司联接用户累计约12.08亿户; 移动和宽带用户数上半年净增创近年新高, 净增1119万户至4.8亿户; 5G网络用户约2.14亿户、物联网终端连接数净增6032万至6.85亿户。公司“双千兆”用户占比达50%, 融合业务ARPU超100元, 推动联网通信业务整体收入保持稳定增长, 同比+0.4%至1319亿元。
 - ②**算网数智业务提速, 联通云与IDC双轮驱动。**公司算网数智业务收入同比+4.3%至454亿元, 分业务来看: 联通云2025年上半年收入同比+4.6%至376亿元, 公司加快推进数据中心智能化改造, 客户覆盖互联网平台企业和银行等金融机构。IDC收入同比+9.4%至144亿元, 智算总规模达30EFLOPS。2025H1AIDC签约金额同比+60%。
- **CAPEX结构优化加大算力投入, 分红稳步提升强化红利属性。**2025年上半年公司资本开支202亿元, 同比下降15%, 持续优化投资结构, 推进全球算力布局, 目前数据中心资源利用率超70%。公司全年资本开支预算约550亿元, 着重加大AI等新兴产业的后续投入力度。公司在持续高效化经营的同时注重股东回报, 拟派发中期现金分红每股0.1112元(含税), 同比+16.0%, 显著高于收入与利润增长, 派息率稳步提升; 在保持算力投资高增的同时, 仍维持稳定的现金回报能力, 彰显高股息资产的长期配置价值。
- **盈利预测与投资建议:** 我们调整了盈利预测, 预计公司2025-2027年实现归母净利润95.89、102.27、109.25亿元, 对应8月22日收盘价的PE19.2、18.0和16.9倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策变化、运营商竞争加剧、5G应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	389589	397578	406437	416248
同比增长	4.6%	2.1%	2.2%	2.4%
归母净利润(百万元)	9030	9589	10227	10925
同比增长	10.5%	6.2%	6.7%	6.8%
毛利率	23.4%	23.8%	24.0%	24.1%
ROE	5.5%	5.6%	5.9%	6.1%
每股收益(元)	0.29	0.31	0.33	0.35
市盈率	20.4	19.2	18.0	16.9

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	158808	199381	258089	320361
货币资金	54713	98953	171342	224805
交易性金融资产	2526	2439	2483	2461
应收票据及应收账款	58875	43073	40209	35638
预付款项	6463	6861	6806	7007
存货	2463	2300	2281	2238
其他	33768	45755	34968	48212
非流动资产	514029	494161	461524	422099
长期股权投资	56510	58510	60510	62510
固定资产	314391	298096	273611	242117
在建工程	36217	39352	41546	43082
无形资产	30908	27684	23972	20367
商誉	0	0	0	0
其他	76002	70518	61885	54022
资产总计	672837	693542	719613	742459
流动负债	265980	272209	279943	282621
短期借款	711	761	811	990
应付票据及应付账款	175521	177348	181789	185605
其他	89748	94101	97343	96026
非流动负债	38069	34986	36292	38597
长期借款	2128	2433	2739	3044
其他	35941	32553	33553	35553
负债合计	304048	307196	316235	321218
股本	31801	31264	31264	31264
未分配利润	53677	57915	60317	62552
少数股东权益	203942	216220	229315	243304
股东权益合计	368788	386347	403379	421241
负债及权益合计	672837	693542	719613	742459

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9030	9589	10227	10925
折旧和摊销	77391	84045	89092	89648
营运资金的变动	-11262	3777	15008	-12730
经营活动产生现金流量	91255	107469	127301	102360
资本支出	-73770	-54042	-47145	-41898
长期投资	16245	-4976	-5257	-4815
投资活动产生现金流量	-84662	-54881	-48725	-42918
债权融资	335	-2480	1356	2485
股权融资	22	0	0	0
融资活动产生现金流量	-25909	-10143	-6188	-5979
现金净变动	-19251	42467	72389	53463

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	389589	397578	406437	416248
营业成本	298346	302955	309095	316057
税金及附加	1707	1646	1682	1723
销售费用	36975	37770	38611	39544
管理费用	23404	23855	24386	24975
研发费用	8835	8548	8535	8533
财务费用	-278	-152	-924	-2014
投资收益	4667	4771	4877	4995
公允价值变动收益	49	50	50	50
信用减值损失	-6972	-6700	-6300	-6300
资产减值损失	-347	-32	-102	-111
营业利润	22700	24234	26308	28246
营业外收支	2392	2400	2100	2100
利润总额	25092	26634	28408	30346
所得税	4491	4768	5085	5432
净利润	20601	21867	23323	24914
少数股东损益	11571	12278	13096	13989
归属母公司净利润	9030	9589	10227	10925
EPS(元)	0.29	0.31	0.33	0.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.6%	2.1%	2.2%	2.4%
营业利润增长率	-0.6%	6.8%	8.6%	7.4%
归母净利润增长率	10.5%	6.2%	6.7%	6.8%
盈利能力				
毛利率	23.4%	23.8%	24.0%	24.1%
归母净利率	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
ROE	5.5%	5.6%	5.9%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	45.2%	44.3%	43.9%	43.3%
流动比率	0.60	0.73	0.92	1.13
速动比率	0.45	0.55	0.78	0.95
营运能力				
资产周转率	58.3%	58.2%	57.5%	56.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.29	0.31	0.33	0.35
每股经营现金	2.92	3.44	4.07	3.27
估值比率(倍)				
PE	20.4	19.2	18.0	16.9
PB	1.1	1.1	1.1	1.0

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn