

公司研究 | 点评报告 | 中国联通 (600050.SH)

中国联通 2025 半年报点评： 自由现金流回升显著，中期派息提升亮眼

报告要点

2025Q2，公司收入表现主要受非主营业务影响，利润稳健增长。业务结构持续优化，联接规模持续拓展，算力业务动能强劲，算力基础设施规模持续扩大。此外，公司应收及信用减值增幅收窄明显，自由现金流回升显著，中期派息提升亮眼，预计全年派息率维持提升态势。展望 2025 年，公司维持营业收入、利润及净资产收益率实现有力增长的全年目标。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

中国联通 (600050.SH)

公司研究 | 点评报告

中国联通 2025 半年报点评： 自由现金流回升显著，中期派息提升亮眼

投资评级 买入 | 维持

事件描述

8月12日，公司发布2025半年报。2025H1公司实现营业收入2002亿元，同比增长1.5%；实现归母净利润63.5亿元，同比增长5.1%。

事件评论

- 收入主受非主营业务影响，全年指引维持。**2025H1，公司实现营收2002亿元，同比增长1.5%，其中服务收入1784亿元，同比增长1.5%，销售通信产品收入218亿元，同比增长0.7%，实现归母净利润63.5亿元，同比增长5.1%。单25Q2，公司实现营收968亿元，同比下滑1.0%，其中服务收入875亿元，同比增长1.0%，销售通信产品收入94亿元，同比下滑16.5%，实现归母净利润37.4亿元，同比增长4.2%。整体来看，单Q2收入表现主要受非主营业务影响，利润稳健增长。展望全年，公司维持营业收入、利润及净资产收益率实现有力增长的全年目标。
- 业务结构持续优化，联接规模持续拓展。**2025H1，联网通信收入达到1319亿元；算网数智收入达到454亿元，占比提升到26%；国际业务收入达到68亿元，同比增长11%；战略性新兴产业收入占比提升到86%，成为公司高质量发展的新动能。传统业务方面，截至25H1末，公司联接用户规模突破12亿，其中移动和宽带用户净增超过1100万，创近年同期新高，总量达到4.8亿；物联网连接数净增超过6,000万，总量达到6.9亿。
- 算力业务动能强劲，算力基础设施规模持续扩大。**2025H1，公司焕新升级联通云，强化算智云网融合，联通云收入达到376亿元，同比增长4.6%。数据中心适智化改造成效显著，更多互联网平台企业和银行等金融机构入驻联通数据中心，IDC收入达到144亿元，同比增长9.4%，AIDC签约金额同比增长60%。同时，优化算力基础设施一体化布局，建设运营上海临港、呼和浩特、宁夏中卫和青海三江源等万卡智算中心，推动先进算力和绿色电力的融合发展。数据中心能力储备达到2650MW，智算总规模达到30EFLOPS。
- 应收及信用减值增幅收窄明显，自由现金流回升显著，中期派息提升亮眼。**截至25H1末，公司应收账款规模扩至715亿元，同比增长19%，信用减值损失80.8亿元，同比增长12%，增幅均明显收窄。现金流和派息方面，参考H股，经营性净现金流同比下滑1.0%，自由现金流同比提升63.1%，提升明显；中期每股派息0.2841元，同比增长14.5%，中期派息率达60%，同比提升5pct，表现较为亮眼，预计全年派息率维持提升态势。
- 投资建议：**2025Q2，公司收入表现主受非主营业务影响，利润稳健增长。业务结构持续优化，联接规模持续拓展，算力业务动能强劲，算力基础设施规模持续扩大。此外，公司应收及信用减值增幅收窄明显，自由现金流回升显著，中期派息提升亮眼，预计全年派息率维持提升态势。展望2025年，公司维持指引营业收入、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96亿元、101亿元、107亿元，对应同比增速6.4%、5.6%、5.3%，对应PE19倍、18倍、17倍，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 传统业务ARPU增长不及预期；
- 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)	5.42
近12月最高/最低价(元)	6.93/4.43

注：股价为2025年9月1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2025一季报点评：通服收入增速领跑，IDC业务增长提速》2025-04-21
- 《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》2025-03-23
- 《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

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	398276	405213	412434	货币资金	54713	48507	72593	91112
营业成本	298346	302836	306801	311664	交易性金融资产	2526	2226	1926	1626
毛利	91243	95440	98411	100770	应收账款	57602	34467	51436	35673
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	2463	1764	2223	2038
营业税金及附加	1707	1593	1621	1650	预付账款	6463	6057	6136	6233
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	35041	38126	45328	48310
销售费用	36975	37637	38090	38439	流动资产合计	158808	131147	179642	184993
%营业收入	9%	9%	9%	9%	长期股权投资	56510	59510	62510	65510
管理费用	23404	22503	21881	21447	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	9758	10536	11136	无形资产	30908	32908	34908	36908
%营业收入	2%	2%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-278	-468	-303	-429	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	649354	697647	697621
信用减值损失	-6972	-7500	-7900	-8100	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	137752	157118	138962
投资收益	4667	4819	4903	4990	预收账款	226	398	405	412
营业利润	22700	25260	27259	29248	应付职工薪酬	8630	13628	13806	14025
%营业收入	6%	6%	7%	7%	应交税费	2716	3983	4052	4124
营业外收支	2392	1500	1000	500	其他流动负债	93661	90532	95113	88419
利润总额	25092	26760	28259	29748	流动负债合计	265980	247123	271445	247013
%营业收入	6%	7%	7%	7%	长期借款	2128	2068	2018	1978
所得税费用	4491	4817	5087	5355	应付债券	0	0	0	0
净利润	20601	21943	23173	24393	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	9611	10150	10684	其他非流动负债	33561	31281	28711	25961
少数股东损益	11571	12332	13023	13709	负债合计	304048	282852	304554	277332
EPS (元)	0.29	0.31	0.32	0.34	归属于母公司所有者权益	164847	150229	163796	177283
					少数股东权益	203942	216274	229297	243006
现金流量表 (百万元)					股东权益	368788	366502	393092	420289
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	672837	649354	697647	697621
经营活动现金流净额	91255	92419	92372	84313	基本指标				
取得投资收益收回现金	2452	4819	4903	4990		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-2083	-3000	-3000	-3000	每股收益	0.29	0.31	0.32	0.34
资本性支出	-73770	-71668	-69136	-66603	每股经营现金流	2.87	2.96	2.95	2.70
其他	-11261	-900	-600	-300	市盈率	18.18	18.54	17.56	16.68
投资活动现金流净额	-84662	-70749	-67833	-64912	市净率	1.02	1.19	1.09	1.01
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	1.68	1.54	1.24	1.01
股权融资	22	-57	0	0	总资产收益率	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
银行贷款增加(减少)	24	60	70	80	净资产收益率	5.5%	6.4%	6.2%	6.0%
筹资成本	-12916	-5720	-6153	-6712	净利率	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
其他	-13039	-5933	-4370	-4250	资产负债率	45.2%	43.6%	43.7%	39.8%
筹资活动现金流净额	-25909	-11650	-10453	-10882	总资产周转率	0.58	0.60	0.60	0.59
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-19316	10020	14086	8519					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。