

卫星科技新布局，科创实力提质升级

——中国联通 2025 三季度业绩点评

2025 年 10 月 24 日

核心观点

- 事件：**近日，中国联通发布 2025 前三季度业绩报告，实现总营收 2,929.85 亿元/+1.0%；归母净利润为 87.72 亿元/+5.2%；扣非后归母净利润达 76.23 亿元/+10.9%。从 25Q3 单季来看，实现总营收 927.83 亿元；归母净利润为 24.23 亿元，同比提升 5.4%。
- 主业盈利能力持续增强，聚焦新兴科技前沿布局，科创实力进一步提升。**
联网通信业务方面，截止 2025 前三季度，公司用户规模持续拓展，移动用户达到 3.56 亿户，净增 1,248 万户，固网宽带用户达到 1.29 亿户，净增 679 万户，宽移用户净增规模创近年同期新高。物联网连接数突破 7 亿个。公司持续拓展用户规模价值，融合套餐用户 ARPU 保持百元以上。**算网数智业务方面，**截止 2025 前三季度，公司算力业务实现规模突破，联通云收入 529 亿元。公司对数据中心的适智化改造成效明显，数据中心收入 214 亿元，同比提升 8.9%。公司持续深化数智融合、数实融合，推动 5G、AI 与工业互联网深度结合，5G 虚拟专网累计服务客户已超过 2 万个。**网络投资方面，**公司推进移动网络从 5G 到 5G-A、宽带网络从千兆到万兆的向新升级，实现用户体验显著提升。公司加大算力网络创新供给，智算总规模超过 35EFLOPS。**公司持续提高科创实力，**聚焦下一代互联网、大数据、人工智能、网络安全等关键技术，加强 6G、低空智联网、卫星互联网、具身智能、量子科技等前沿布局，获得工业和信息化部颁发的卫星移动通信业务经营许可。公司加大投入力度，研发费用同比增长 5.9%，形成更多标志性成果。总体来说，公司进一步增强新兴科技领域前瞻研发布局，主业盈利能力持续增强，未来业绩有望持续边际改善。
- 深入融合创新战略，价值创造推动长期高质量发展，股东回报能力增强。**
公司聚焦 6G、AI、量子科技等前沿布局，并获工信部卫星移动通信业务许可。不断落实“AI+”行动计划，打造“元景万悟”智能体开发平台，完善云网边一体化布局。持续建设上海临港、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，25 上半年每股股利同比增速为 14.5%，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。
- 投资建议：**受益算网基建规模提升、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，算网数智业务取得突破打造第二增长曲线。叠加获工信部卫星移动通信业务，新兴业务有望带来营业新收入，未来持续有效赋能国家新质生产力转型升级。结合公司 2025 年上半年最新业绩情况，给予公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 95.29 亿元、102.11 亿元、109.69 亿元，对应 EPS 为 0.30 元、0.33 元、0.35 元，对应 PE 为 18.21 倍、16.99 倍、15.82 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

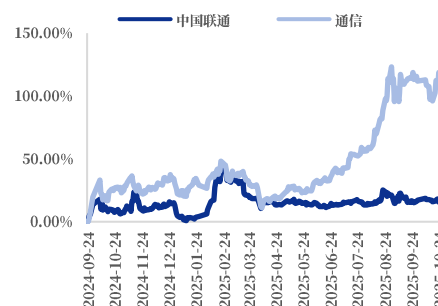
市场数据

2025-10-23

股票代码	600050
A 股收盘价(元)	5.55
上证指数	3922.41
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)	1707.56

相对通信行业指数表现

2025-10-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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	4032.64	4179.83	4340.75
收入增长率	4.6%	3.5%	3.7%	3.9%
归母净利润 (亿元)	90.30	95.29	102.11	109.69
利润增速	10.5%	5.5%	7.2%	7.4%
毛利率	23.4%	24.6%	24.6%	24.6%
摊薄 EPS(元)	0.29	0.30	0.33	0.35
PE	19.22	18.21	16.99	15.82
PB	1.05	1.02	1.00	0.97
PS	0.45	0.43	0.42	0.40

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	158,808	301,863	445,945	589,654
现金	54,713	210,221	347,897	486,636
应收账款	57,602	44,892	51,061	55,176
其它应收款	4,444	4,351	4,489	4,766
预付账款	6,463	7,271	6,978	7,386
存货	2,463	2,346	2,505	2,609
其他	33,123	32,780	33,014	33,081
非流动资产	514,029	397,701	281,170	164,967
长期投资	59,870	59,870	59,870	59,870
固定资产	314,391	226,248	126,192	20,736
无形资产	30,908	30,042	29,112	28,116
其他	108,859	81,540	65,996	56,244
资产总计	672,837	699,564	727,115	754,621
流动负债	265,980	275,897	285,651	294,159
短期借款	711	711	711	711
应付账款	160,037	161,711	168,965	174,995
其他	105,232	113,475	115,976	118,453
非流动负债	38,069	38,080	38,038	38,062
长期借款	2,128	2,128	2,128	2,128
其他	35,941	35,952	35,910	35,935
负债总计	304,048	313,977	323,689	332,221
少数股东权益	203,942	216,177	229,333	243,464
归属母公司股东权益	164,847	169,409	174,094	178,936
负债和股东权益	672,837	699,564	727,115	754,621

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	91,255	146,021	127,785	129,077
净利润	20,601	21,765	23,367	25,100
折旧摊销	77,391	106,860	107,005	106,591
财务费用	1,683	99	99	99
投资损失	-4,667	-4,033	-4,180	-4,341
营运资金变动	-10,154	20,746	3,351	3,302
其它	6,402	584	-1,857	-1,675
投资活动现金流	-84,662	14,542	15,559	15,862
资本支出	-73,770	10,509	11,379	11,522
长期投资	16,245	0	0	0
其他	-27,136	4,033	4,180	4,341
筹资活动现金流	-25,909	-5,054	-5,668	-6,201
短期借款	30	0	0	0
长期借款	-6	0	0	0
其他	-25,933	-5,054	-5,668	-6,201
现金净增加额	-19,251	155,509	137,676	138,739

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
营业总收入	389,589	403,264	417,983	434,075
营业成本	298,346	304,263	315,159	327,293
税金及附加	1,707	1,774	1,839	1,910
销售费用	36,975	39,641	41,589	43,321
管理费用	23,404	30,083	33,104	34,639
研发费用	8,835	9,880	10,868	12,024
财务费用	-278	-996	-4,106	-6,859
资产减值损失	-347	112	69	85
公允价值变动收益	49	0	0	0
投资收益及其他	2,398	7,043	7,890	7,770
营业利润	22,700	25,773	27,489	29,603
营业外收入	2,755	1,402	1,610	1,610
营业外支出	363	660	610	610
利润总额	25,092	26,514	28,489	30,603
所得税	4,491	4,750	5,122	5,502
净利润	20,601	21,765	23,367	25,100
少数股东损益	11,571	12,236	13,155	14,131
归属母公司净利润	9,030	9,529	10,211	10,969
EBITDA	102,205	132,379	131,388	130,334

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	4.6%	3.5%	3.7%	3.9%
营业利润增长率	-0.6%	13.5%	6.7%	7.7%
归属母公司净利润增	10.5%	5.5%	7.2%	7.4%
毛利率	23.4%	24.6%	24.6%	24.6%
净利率	5.3%	5.4%	5.6%	5.8%
ROE	5.5%	5.6%	5.9%	6.1%
ROIC	5.0%	4.9%	4.5%	4.2%
资产负债率	45.2%	44.9%	44.5%	44.0%
净资产负债率	82.4%	81.4%	80.2%	78.7%
流动比率	0.60	1.09	1.56	2.00
速动比率	0.45	0.95	1.43	1.87
总资产周转率	0.58	0.59	0.59	0.59
应收账款周转率	7.98	7.87	8.71	8.17
应付账款周转率	1.91	1.89	1.91	1.90
每股收益	0.29	0.30	0.33	0.35
每股经营现金	2.92	4.67	4.09	4.13
每股净资产	5.27	5.42	5.57	5.72
P/E	19.22	18.21	16.99	15.82
P/B	1.05	1.02	1.00	0.97
EV/EBITDA	1.57	0.03	-1.01	-2.09
PS	0.45	0.43	0.42	0.40

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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