

现金流改善，算力业务快速发展

核心观点

2025年前三季度公司经营稳健，现金流持续改善。联网通信业务稳定发展，公司拓展用户规模价值，融合套餐用户ARPU保持百元以上。在AI浪潮下，算力业务持续突破，数据中心收入214亿元，同比提升8.9%。智算总规模超过35 EFLOPS。5G虚拟专网累计服务客户超过2万个。公司积极推进移动网络从5G到5G-A、宽带网络从千兆到万兆的向新升级，用户体验显著提升。

事件

公司发布三季报，2025年前三季度，公司营业收入2,930亿元，同比提升1.0%；利润总额246亿元，归属于母公司净利润88亿元，同比提升5.2%。

简评

1、经营稳健，现金流持续改善。

公司2025年前三季度营业收入2929.85亿元，同比增长0.99%，其中通信服务收入2616.37亿元，同比增长1.10%；归母净利润87.72亿元，同比增长5.20%；扣非归母净利润76.23亿元，同比增长10.87%；基本每股收益0.28元，同比增长5.24%。单季度看，公司2025Q3营业收入927.83亿元，同比持平，其中通信服务收入832.81亿元，同比增长0.18%；归母净利润24.23亿元，同比增长5.40%；扣非归母净利润20.43亿元，同比增长12.42%。

公司2025前三季度销售费用率9.34%，同比增加0.17pct；研发费用率1.97%，同比增加0.09pct；管理费用率5.51%，同比下降0.11pct；财务费用率-0.15%，同比下降0.09pct；合计期间费用率为16.68%，同比增加0.06pct。在公司加强应收账款管理的背景下，现金流改善，2025前三季度经营活动产生的现金流净额为583.63亿元，同比增长0.19%；2025Q3经营活动产生的现金流净额为290.64亿元，同比增长3.38%。

2、联网通信业务稳定发展，算力业务持续突破。

截至2025年9月，公司移动用户达到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，宽带与移动用户净增规模创近年同期新高；物联网连接数突破7亿个。

中国联通(600050.SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2025年10月28日

当前股价：5.43元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
0.18/-3.18	-1.27/-11.55	5.64/-13.96
12月最高/最低价(元)		6.82/4.74
总股本(万股)		3,126,442.53
流通A股(万股)		3,076,682.61
总市值(亿元)		1,697.66
流通市值(亿元)		1,670.64
近3月日均成交量(万)		44391.97
主要股东		
中国联合网络通信集团有限公司		36.46%

公司拓展用户规模价值，融合套餐用户 ARPU 保持百元以上。在 AI 浪潮下，公司算力业务实现规模突破，联通云收入 529 亿元（口径较去年同期有调整）。数据中心适智化改造成效明显，数据中心收入 214 亿元，同比提升 8.9%。智算总规模超过 35 EFLOPS。5G 虚拟专网累计服务客户超过 2 万个。公司积极推进移动网络从 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。

3、盈利预测与投资建议。

公司坚持融合创新战略，加快推进联网通信和算网数智两大主业协同发展。联网通信业务发展稳健，在加快家庭用户向千兆、万兆升级的同时，也强化多应用集成、多场景融合，加快智慧家庭产品云化和智能化迭代；算网数智业务提质增效，加快数据中心业务转型发展，优化客户结构，数据中心适智化改造成效明显，数据中心收入 214 亿元，同比提升 8.9%。智算总规模超过 35 EFLOPS。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 95.62 亿元、101.14 亿元、106.77 亿元，同比增长 5.89%、5.77%、5.57%。对应 PE 17.75X、16.79X、15.90X，对应 PB 0.97X、0.95X、0.91X，维持“买入”评级。

图表1：重要财务数据

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	372,596.79	389,589.22	394,041.49	400,221.17	407,885.27
增长率（%）	4.97%	4.56%	1.14%	1.57%	1.91%
归母净利润（百万元）	8,172.68	9,029.90	9,562.09	10,113.57	10,676.76
增长率（%）	12.38%	10.49%	5.89%	5.77%	5.57%
PE	20.80	19.12	17.75	16.79	15.90
PB	1.08	1.05	0.97	0.95	0.91

资料来源：iFinD，中信建投

4、风险提示。

个人市场竞争加剧，运营商推出低价套餐抢夺客户，用户选择对套餐进行降档，公司移动 ARPU 值下降；5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；云计算发展不及预期，云计算作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国资企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；各运营商以及央企加大算力基础设施投资，若后续没有相关应用爆发，算力资源利用率或降低；数据要素市场发展仍然处于探索期，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟，交易过程中数据存泄露风险；涉及个人信息的数据较为敏感，交易过程中或产生数据产权纠纷；管理层变化经营策略调整。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk