

公司研究

传统业务维持稳健，算力业务驱动长期价值提升

——中国联通（0762.HK）2026Q1 业绩点评

要点

事件：2026年第一季度公司营业收入 1,028 亿元，同比下降 0.5%；税前利润达 61 亿元，同比下降 19.5%；实现利润总额 48.87 亿元，同比下降 17.6%，归母净利润 48.85 亿元，同比下降 17.6%。

连接业务稳健，智算收入大幅提升。1) 传统连接业务为稳固基本盘，用户规模持续扩大。公司连接业务用户规模稳步增长，移动与宽带用户净增超过 358 万户，5G 网络用户累计数超 2.4 亿。价值保有成效明显，融合 ARPU 维持在人民币百元以上。连接场景拓维升级，物联网连接数超过 7.5 亿，净增 3,203 万。2) 算力业务驱动收入结构提档。算力业务收入人民币 154 亿元，同比提升 8.3%，其中智算中心收入同比提升 11.7%，联通云服务近 44 万政企大客户。助力数字消费升级，云智产品付费用户达 1.1 亿户，净增 549 万户。

服务能力优化，提升收入增长速度。公司加快 5G 规模化应用，累计打造超 5.3 万个 5G 商业化项目，落地 9,800 余家 5G 工厂。加速国际市场拓展，国际业务收入同比增长 14.9%。升级客服智能体，智慧客服智能服务占比达到 85.6%，客户诉求解决满意率提升至 96.5%。

安全业务特色产品实现规模发展，产业生态持续完善。公司激活产品动能，安全专线、联通盾、墨攻安全运营服务平台等特色产品实现规模发展，累计服务政企客户达 46.8 万户；繁荣产业生态，网络安全产业链供需对接平台“安全荟”累计上架安全产品超 240 款；锻造安全业务增长极，收入同比提升 14.2%。

维持“买入”评级：基于：1) 公司基础通信业务保持韧性，联通云业务有望成为第二增长曲线；2) 公司作为国企三大运营商之一，在核心城市数据中心集群等稀缺资源方面具有一定壁垒；3) 运营商业绩短期内阶段性承压。下调 26~27 年归母净利润预测至 210 亿、218 亿元人民币（分别下调 10%/13%），新增 2028 年归母净利润预测 227 亿元人民币，对应 PE 9X、9X、9X。随着 CAPEX 已进入下行周期，叠加算力业务有望构建第二增长曲线，我们认为公司具备长期向好逻辑，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、用户增速下滑风险，ARPU 增长不及预期，海外业务发展不及预期，资本支出回报不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	389,589	392,223	393,244	398,192	405,824
营业收入增长率	4.6%	0.7%	0.3%	1.3%	1.9%
归母净利润（百万元）	20,613	20,816	20,981	21,808	22,661
净利润增长率	0.1%	1.0%	0.8%	3.9%	3.9%
EPS（元）	0.674	0.680	0.686	0.713	0.741
P/E	10	9	9	9	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21，汇率 1HKD=0.8705CNY

买入（维持）

当前价：7.40 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

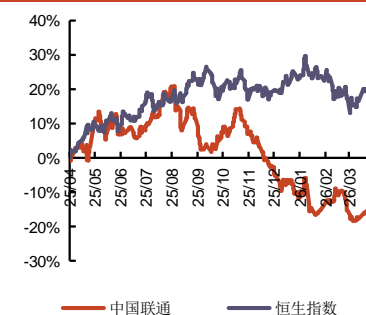
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	305.98
总市值(亿港元):	2,264.26
一年最低/最高(港元):	6.95-10.68
近 3 月换手率(%):	12.51

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.3	-3.5	-34.1
绝对	1.5	-3.5	-10.3

资料来源：Wind

相关研报

利润持续增长，高比例分红彰显长期发展信心——中国联通（0762.HK）2025 年中报点评（2025-08-13）

数字信息服务国家队，云业务打造第二增长曲线——中国联通（0762.HK）覆盖报告（2025-05-23）

财务报表与盈利预测 (单位: 百万元人民币)

利润表	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	389,589	392,223	393,244	398,192	405,824
营业开支	373,556	373,632	378,151	382,909	390,248
期间结算成本	11,224	11,035	11,139	11,279	11,495
折旧与摊销	83,392	80,831	81,589	82,616	84,199
网络、营运及支撑成本	64,320	65,226	66,851	67,693	68,990
雇员薪酬及福利开支	64,931	66,551	67,175	68,021	69,324
销售通信产品成本	42,466	42,937	43,340	43,885	44,726
其他经营费用	107,223	107,052	108,056	109,416	111,513
营业利润	16,033	18,591	15,093	15,283	15,576
归母净利润	20,613	20,816	20,981	21,808	22,661
息税折旧前利润	103,769	101,634	104,895	106,569	108,795
息税前利润	20,377	20,803	23,306	23,953	24,596
每股收益 (元)	0.67	0.68	0.69	0.71	0.74
每股股息 (元)	0.22	0.21	0.21	0.22	0.22

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测, 25 年业绩公告已披露利润表、资产负债表, 但资产负债表明细科目尚未完全披露, 且未披露现金流量表, 因此利润表为实际值, 资产负债表、现金流量表为光大证券研究所预测 (下同)。除每股收益和每股股息外, 单位均为百万元人民币。

(单位: 百万元人民币)

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
总资产	671,237	686,627	684,813	688,732	702,203
流动资产	158,800	181,913	192,609	211,878	243,149
现金及短期投资	54,706	54,911	62,919	78,400	104,546
有价证券及短期投资	9,150	30,000	33,000	35,000	38,000
应收账款	54,005	57,517	56,089	57,594	58,290
存货	2,463	2,429	2,470	2,487	2,550
其它流动资产	38,476	37,056	38,131	38,398	39,763
非流动资产	512,437	504,714	492,205	476,853	459,054
长期投资	56,511	58,589	60,089	61,589	63,089
固定资产净额	351,530	335,878	319,049	299,181	276,617
其他非流动资产	104,396	110,247	113,067	116,084	119,349
总负债	307,667	309,743	293,099	281,413	278,673
流动负债	270,672	272,191	259,496	253,445	255,402
应付账款	116,342	120,229	119,426	121,678	124,000
短期借贷	16,868	27,094	18,210	11,000	11,000
其它流动负债	137,462	124,867	121,861	120,767	120,401
长期负债	36,995	37,552	33,603	27,968	23,271
长期债务	25,392	26,170	22,170	16,170	11,170
其它	11,603	11,382	11,433	11,798	12,101
股东权益合计	363,570	376,884	391,714	407,318	423,531
股东权益	361,045	374,265	388,973	404,450	420,531
少数股东权益	2,525	2,619	2,741	2,868	3,000
负债及股东权益总额	671,237	686,627	684,813	688,732	702,203
净现金/(负债)	843	-9,735	11,107	39,432	70,275
营运资本	-59,874	-60,283	-60,867	-61,597	-63,160
长期可运用资本	400,565	414,436	425,317	435,286	446,802
股东及少数股东权益	363,570	376,884	391,714	407,318	423,531

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

现金流量表	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	89,402	91,558	102,266	108,757	112,060
净利润	20,613	20,816	20,981	21,808	22,661
折旧与摊销	83,392	85,960	87,060	90,099	92,795
营运资本变动	-13,903	409	584	730	1,563
其它	-700	-15,628	-6,359	-3,881	-4,959
投资活动现金流	-84,656	-95,387	-74,551	-73,747	-74,882
资本性支出净额	77,716	74,000	73,000	73,000	73,000
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-2,083	-2,078	-1,500	-1,500	-1,500
其它资产变化	-160,289	-167,310	-146,051	-145,247	-146,382
自由现金流	169,096	172,187	171,218	176,662	178,792
融资活动现金流	-24,064	4,035	-19,707	-19,528	-11,032
股本变动	22	0	0	0	0
净债务变化	-5,777	11,004	-12,884	-13,210	-5,000
派发红利	-8,690	-6,609	-6,273	-6,331	-6,581
其它长期负债变化	-9,619	-360	-550	12	549
净现金流	-19,318	205	8,008	15,481	26,146

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼