



中国联通 (600050.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

用户规模稳步增长, AI 业务加速

业绩简评

2026年4月21日公司发布2026年一季度报,1Q26实现营收1028.24亿元,同比-0.5%,环比+3.6%;归母净利润21.37亿元,同比-18.0%,盈利下滑主要系增值税压力叠加成本上升所致。

经营分析

用户规模稳步增长, 融合 ARPU 保持百元以上: 报告期内公司移动和宽带用户净增超过 358 万户; 物联网连接数超过 7.5 亿, 净增 3,203 万, 连接场景持续升级; 5G 规模化应用加速推进, 累计打造超 5.3 万个 5G 商业化项目, 落地 9800 余家 5G 工厂。公司用户规模稳步增长, 融合经营策略成效明显。

现金流短期承压, 中长期多元发展值得关注: 1Q26 公司应收账款同比增长 19.7%至 775 亿元, 系政企业务回款周期有所拉长。盈利能力方面, 1Q26 毛利率为 23.7%, 同比-1.4pct, 主要系营业成本同比上升及增值税税率上调对收入端挤压所致。国际业务同比增长 14.9%, 安全业务收入同比提升 14.2%, 成为公司业绩新的增长点。短期看, 传统通信业务增长瓶颈叠加应收账款攀升, 公司盈利端仍将承压; 但中长期看, 我们认为算力业务、AI 生态及安全业务的协同发展有望逐步形成差异化竞争力, 看好公司从“连接”向“算力”的转型。

算力业务驱动营收增长, AI 业务加速: 算力业务方面, 公司实现收入 154 亿元, 同比+8.3%, 其中智算中心收入同比+11.7%, 联通云服务近 44 万政企大客户; 云智产品付费用户超过 1.1 亿户, 净增 549 万户。AI 生态建设方面, 公司于 4 月初推出云智电脑+UniClaw 安全方案, 活动期内每月赠送 3000 万 Token、前三月限时升级至一亿, 直击用户安装、Token 成本、Skill 配置、安全防护四大痛点, 有效降低了 C 端用户使用 AI 智能体的门槛。伴随日均 Token 调用量突破 140 万亿 (较 2024 年初大增 1400 倍), 我们看好未来公司在 B 端、C 端齐渗透。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026/2027/2028 年公司营业收入分别为 4,067.56/4,198.27/4,297.71 亿元, 归母净利润为 96.08/103.85/115.07 亿元, 公司股票现价对应 PE 估值为 PE 为 16.14/14.93/13.48 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

传统通信业务发展不及预期、算网数智业务发展不及预期、政策变动。

通信组

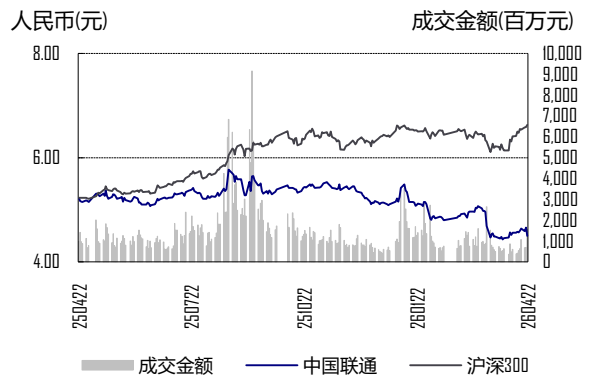
分析师: 张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 4.50 元

相关报告:

1. 《中国联通公司点评: 营收稳健增长, AI 带动盈利质量优化》, 2026.3.20
2. 《中国联通公司点评: 联网通信基本盘稳固, 算网数智业务加速突破》, 2025.10.24
3. 《中国联通公司点评: 算网数智引领增长, 高分红彰显价值》, 2025.8.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	389,589	392,223	406,756	419,827	429,771
营业收入增长率	4.56%	0.68%	3.71%	3.21%	2.37%
归母净利润(百万元)	9,030	9,127	9,608	10,385	11,507
归母净利润增长率	10.49%	1.07%	5.28%	8.09%	10.80%
摊薄每股收益(元)	0.284	0.292	0.307	0.332	0.368
每股经营性现金流净额	2.88	2.93	4.05	3.13	2.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.48%	5.41%	5.56%	5.85%	6.31%
P/E	18.70	17.50	16.14	14.93	13.48
P/B	1.02	0.95	0.90	0.87	0.85

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	372,597	389,589	392,223	406,756	419,827	429,771
增长率	24.5%	4.6%	0.7%	3.7%	3.2%	2.4%
主营业务成本	-281,231	-298,346	-299,906	-310,058	-318,776	-324,990
%销售收入	75.5%	76.6%	76.5%	76.2%	75.9%	75.6%
毛利	91,366	91,243	92,317	96,699	101,051	104,781
%销售收入	24.5%	23.4%	23.5%	23.8%	24.1%	24.4%
营业税金及附加	-1,542	-1,707	-1,820	-1,627	-1,679	-1,719
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-35,833	-36,975	-37,412	-38,798	-40,044	-40,993
%销售收入	9.6%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
管理费用	-23,998	-23,404	-22,881	-23,729	-25,190	-25,786
%销售收入	6.4%	6.0%	5.8%	5.8%	6.0%	6.0%
研发费用	-8,099	-8,835	-8,984	-8,949	-9,236	-9,455
%销售收入	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	21,895	20,323	21,220	23,596	24,902	26,828
%销售收入	5.9%	5.2%	5.4%	5.8%	5.9%	6.2%
财务费用	259	278	584	369	1,440	1,911
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-6,356	-7,319	-5,528	-5,500	-5,427	-3,951
公允价值变动收益	114	49	20	115	113	113
投资收益	4,806	4,667	4,688	4,219	3,797	3,417
%税前利润	21.2%	18.6%	18.5%	15.5%	12.8%	10.6%
营业利润	22,843	22,700	25,036	26,445	28,491	31,619
营业利润率	6.1%	5.8%	6.4%	6.5%	6.8%	7.4%
营业外收支	-134	2,392	267	842	1,167	759
税前利润	22,710	25,092	25,303	27,287	29,658	32,377
利润率	6.1%	6.4%	6.5%	6.7%	7.1%	7.5%
所得税	-3,997	-4,491	-4,515	-4,852	-5,291	-5,770
所得税率	17.6%	17.9%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
净利润	18,713	20,601	20,788	22,435	24,367	26,607
少数股东损益	10,540	11,571	11,661	12,827	13,982	15,100
归属于母公司的净利润	8,173	9,030	9,127	9,608	10,385	11,507
净利率	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	18,713	20,601	20,788	22,435	24,367	26,607
少数股东损益	10,540	11,571	11,661	12,827	13,982	15,100
非现金支出	86,501	84,711	80,502	74,627	69,314	69,364
非经营收益	-2,616	-3,592	-3,458	-7,032	-5,755	-4,754
营运资金变动	2,046	-10,154	-6,153	36,711	10,016	-9,330
经营活动现金净流	104,644	91,565	91,679	126,742	97,942	81,888
资本开支	-77,983	-73,770	-65,889	-60,187	-53,262	-47,986
投资	-11,409	16,245	-11,360	6,126	-9,887	-8,887
其他	3,853	-27,136	7,596	4,219	3,797	3,417
投资活动现金净流	-85,539	-84,662	-69,654	-49,842	-59,352	-53,456
股权募资	386	22	16	0	0	0
债权募资	-4,638	335	2,012	234	1,028	266
其他	-22,255	-26,267	-27,028	-6,890	-6,960	-7,908
筹资活动现金净流	-26,507	-25,909	-25,001	-6,655	-5,932	-7,642
现金净流量	-7,298	-18,941	-3,068	70,244	32,658	20,790

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	58,816	54,713	46,857	112,144	139,971	155,883
应收款项	44,675	63,319	70,307	39,048	38,559	36,995
存货	2,217	2,463	2,431	2,379	2,533	2,671
其他流动资产	52,321	38,313	49,407	47,481	45,423	47,791
流动资产	158,028	158,808	169,001	201,052	226,485	243,340
%总资产	23.8%	23.6%	25.2%	28.9%	31.1%	32.7%
长期投资	60,929	77,694	80,851	74,840	84,840	93,840
固定资产	352,063	350,609	344,607	340,808	337,209	330,247
%总资产	53.1%	52.1%	51.4%	49.0%	46.3%	44.3%
无形资产	37,278	36,598	36,099	37,523	40,824	43,871
非流动资产	504,816	514,029	502,056	494,291	501,940	501,312
%总资产	76.2%	76.4%	74.8%	71.1%	68.9%	67.3%
资产总计	662,845	672,837	671,056	695,343	728,425	744,653
短期借款	13,677	14,859	13,406	13,543	13,341	13,341
应付款项	182,764	190,462	189,040	189,923	196,528	191,774
其他流动负债	63,845	60,659	58,689	67,146	73,375	73,736
流动负债	260,286	265,980	261,769	270,475	283,446	278,851
长期贷款	2,133	2,128	3,928	3,933	3,938	3,943
其他长期负债	42,491	35,941	28,858	27,508	28,875	29,650
负债	304,910	304,048	294,555	301,917	316,259	312,444
普通股股东权益	159,241	164,847	168,591	172,689	177,447	182,389
其中：股本	31,804	31,801	31,264	31,261	31,261	31,261
未分配利润	49,299	53,170	56,280	60,887	65,645	70,587
少数股东权益	198,695	203,942	207,910	220,737	234,719	249,819
负债股东权益合计	662,845	672,837	671,056	695,343	728,425	744,653

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.257	0.284	0.292	0.307	0.332	0.368
每股净资产	5.007	5.184	5.392	5.524	5.676	5.834
每股经营现金净流	3.290	2.879	2.932	4.054	3.133	2.619
每股股利	0.132	0.158	0.111	0.160	0.180	0.210
回报率						
净资产收益率	5.13%	5.48%	5.41%	5.56%	5.85%	6.31%
总资产收益率	1.23%	1.34%	1.36%	1.38%	1.43%	1.55%
投入资本收益率	4.80%	4.30%	4.38%	4.69%	4.73%	4.87%
增长率						
主营业务收入增长率	4.97%	4.56%	0.68%	3.71%	3.21%	2.37%
EBIT 增长率	7.36%	-7.18%	4.42%	11.20%	5.53%	7.74%
净利润增长率	11.96%	10.49%	1.07%	5.28%	8.09%	10.80%
总资产增长率	2.82%	1.51%	-0.26%	3.62%	4.76%	2.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.3	45.7	56.9	35.0	38.0	39.0
存货周转天数	2.7	2.9	3.0	2.8	2.9	3.0
应付账款周转天数	188.9	190.9	194.0	188.0	183.0	176.0
固定资产周转天数	298.7	294.5	292.3	282.6	274.2	268.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.74%	-10.91%	-8.42%	-24.81%	-30.40%	-32.72%
EBIT 利息保障倍数	-84.6	-73.2	-36.3	-63.9	-17.3	-14.0
资产负债率	46.00%	45.19%	43.89%	43.42%	43.42%	41.96%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	7	16
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.38	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究