

公司研究 | 点评报告 | 中国联通 (600050.SH)

中国联通 26Q1 业绩点评： 用户规模稳步增长，智算中心收入增长提速

报告要点

26Q1 公司业绩表现符合预期，下滑主要受 2026 年开始实施的增值税税目适用范围调整影响。传统业务方面，公司用户规模稳步增长；新兴业务方面，算力业务增长提速，成为公司收入提档的推进器。营运支出小幅增长，自由现金流流出收窄。2026 年，公司将把握“守正创新、行稳致远”发展主基调，推动公司高质量发展，预计全年利润降幅有望较 Q1 收窄。

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)

2026-05-16

中国联通 26Q1 业绩点评： 用户规模稳步增长，智算中心收入增长提速

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

4月21日，公司发布2026一季报。2026Q1，公司实现营业收入1028亿元，同比下滑0.5%；实现归母净利润21.4亿元，同比下滑18.0%。

事件评论

- 26Q1 业绩表现符合预期，预计全年利润降幅将收窄。**2026Q1，公司实现营业收入1028亿元，同比下滑0.5%，其中服务收入901亿元，同比下滑0.9%；实现归母净利润21.4亿元，同比下滑18.0%。整体来看，收入和归母净利润表现均符合我们预期，下滑主要受2026年开始实施的增值税税目适用范围调整影响，我们预计全年利润降幅有望收窄。
- 用户规模稳步增长，算力业务增长提速。**2026Q1，传统业务方面，公司移动和宽带用户净增超过358万户；价值保有成效明显，融合ARPU保持百元以上；连接场景拓维升级，物联网连接数超过7.5亿，净增3203万，整体来看，用户规模延续稳步增长态势。新兴业务方面，公司算力业务收入154亿元，同比提升8.3%，其中智算中心收入同比提升11.7%，增长有所提速，联通云服务近44万政企大客户。助力数字消费升级，云智产品付费用户超过1.1亿户，净增549万户。算力业务已成为驱动公司收入提档的推进器。
- 营运支出小幅增长，自由现金流流出收窄。**成本端，参考H股数据，26Q1公司经营费用为985亿元，同比增长1.1%，其中折旧及摊销201亿元，同比下降0.7%；网络营运及支撑成本156亿元，同比增长0.3%；雇员薪酬及福利开支170亿元，同比增长13.6%。现金流方面，26Q1公司经营性现金流净额为75亿元，同比下滑3.8%，但得益于资本性支出的下降，我们估算自由现金流为-61亿元，同比增长12.2%。
- 投资建议：**26Q1公司业绩表现符合预期，下滑主要受2026年开始实施的增值税税目适用范围调整影响。传统业务方面，公司用户规模稳步增长；新兴业务方面，算力业务增长提速，成为公司收入提档的推进器。营运支出小幅增长，自由现金流流出收窄。2026年，公司将把握“守正创新、行稳致远”发展主基调，推动公司高质量发展，预计全年利润降幅有望较Q1收窄。**预计公司2026-2028年归母净利润为79亿元、82亿元、87亿元，对应PE 18倍、18倍、17倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、传统业务ARPU增长不及预期；
- 2、产业数字化业务竞争加剧。

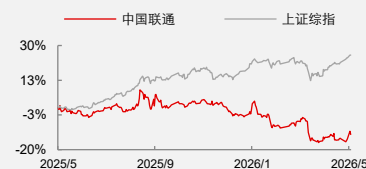
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.64
总股本(万股)	3,126,443
流通A股/B股(万股)	3,099,041/0
每股净资产(元)	5.46
近12月最高/最低价(元)	5.95/4.38

注：股价为2026年5月12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年报点评：现金流好转明显，CAPEX维持下降趋势》2026-03-26
- 《中国联通2025三季报点评：经营保持良好势头，报表质量持续改善》2025-11-17
- 《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》2025-09-02


 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达高位，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	392223	389421	392911	396734	货币资金	46857	46740	62463	90937
营业成本	299906	301406	302949	304637	交易性金融资产	2805	2505	2205	1905
毛利	92317	88015	89962	92098	应收账款	64757	53260	56396	50520
%营业收入	24%	23%	23%	23%	存货	2431	2193	2106	2391
营业税金及附加	1820	1558	1572	1587	预付账款	6093	6028	6059	6093
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	46059	50516	55898	60629
销售费用	37412	37579	38112	38682	流动资产合计	169001	161242	185127	212475
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	58432	61432	64432	67432
管理费用	22881	22586	22199	21820	投资性房地产	0	50	100	150
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	314123	303201	288198	268320
研发费用	8984	9151	9430	9799	无形资产	30801	32801	34801	36801
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-584	-349	-309	-335	递延所得税资产	1541	1541	1541	1541
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	97159	105359	113259	120859
加: 资产减值损失	-250	-350	-320	-210	资产总计	671056	665624	687458	707577
信用减值损失	-5277	-5300	-5100	-4800	短期贷款	966	1086	1206	1326
公允价值变动收益	20	50	50	50	应付款项	158810	159341	160439	161122
投资收益	4688	4712	4754	4800	预收账款	367	389	393	397
营业利润	25036	20885	22271	23956	应付职工薪酬	6117	6028	6059	6093
%营业收入	6%	5%	6%	6%	应交税费	2426	2337	2357	2380
营业外收支	267	1000	500	300	其他流动负债	93083	90036	89887	87847
利润总额	25303	21885	22771	24256	流动负债合计	261769	259216	260342	259164
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	3928	3868	3818	3778
所得税费用	4515	3939	4099	4366	应付债券	0	0	0	0
净利润	20788	17946	18672	19890	递延所得税负债	3772	3772	3772	3772
归属于母公司所有者的净利润	9127	7878	8197	8732	其他非流动负债	25087	22807	20237	17487
少数股东损益	11661	10068	10475	11158	负债合计	294555	289663	288168	284200
EPS (元)	0.29	0.25	0.26	0.28	归属于母公司所有者权益	168591	157984	170837	183766
					少数股东权益	207910	217978	228453	239611
现金流量表 (百万元)					股东权益	376501	375961	399289	423377
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	671056	665624	687458	707577
经营活动现金流净额	91411	92439	82888	93139	基本指标				
取得投资收益收回现金	2488	4712	4754	4800		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-1922	-3000	-3000	-3000	每股收益	0.29	0.25	0.26	0.28
资本性支出	-65889	-71274	-69143	-66716	每股经营现金流	2.92	2.96	2.65	2.98
其他	-4331	-900	-600	-300	市盈率	17.50	18.41	17.70	16.61
投资活动现金流净额	-69654	-70462	-67988	-65216	市净率	0.95	0.92	0.85	0.79
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	1.60	1.27	1.06	0.73
股权融资	16	0	0	0	总资产收益率	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
银行贷款增加(减少)	2056	60	70	80	净资产收益率	5.4%	5.0%	4.8%	4.8%
筹资成本	-14319	-4630	-4877	-5279	净利率	2.3%	2.0%	2.1%	2.2%
其他	-12753	-5818	-4370	-4250	资产负债率	43.9%	43.5%	41.9%	40.2%
筹资活动现金流净额	-25001	-10387	-9177	-9449	总资产周转率	0.58	0.58	0.58	0.57
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3244	11589	5723	18474					

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。