

行稳致远，新兴业务孕育新动能

——运营商系列报告之概览

报告要点:

● 电信行业规模稳健增长，移动数据流量业务小幅回落

根据工信部的数据，2024年H1电信行业收入累计完成8941亿元，同比增长3%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长11.1%。其中，移动数据流量业务、固定互联网宽带业务、新兴业务分别实现收入3280、1365和2279亿元，占比分别达到36.68%、15.27%、25.49%。

个人移动业务:移动数据流量收入小幅回落,2024H1行业共实现3280亿元,同比-2.3%。5G套餐的渗透持续推动,截至2024H1 5G移动电话用户达9.27亿户,比上年末净增1.05亿户,目前已占移动电话用户的52.4%。

家庭固定宽带业务:互联网宽带业务收入稳健增长,2024H1行业共实现1365亿元,同比5.4%。千兆宽带用户渗透率增加,截至2024H1,1000Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达1.87亿户,比上年末净增2416万户,占总用户数的28.6%。

新兴业务:传统业务的稳健推动运营商往更多方向进行尝试,2024H1行业共实现新兴业务收入2279亿元,同比增长11.4%。其中,云服务、产业数智化转型、算力等领域多为战略新兴产业,业务规模持续扩大。此外,受央企负责人考核制度推动,运营商的卫星、量子通信等战略新兴产业近年来亦得以实现长足发展。

● 降本增效持续推进，派息率指引乐观

三大运营商在收入利润稳健增长的前提下,通过持续的精细化管理领域深耕,毛利率稳定在较高水平,期间费用率亦得以持续优化。同时受到通信技术代际迭代节奏影响,资本开支收缩,并结构性向算力等战略新兴产业倾斜。

投资建议

传统电信业务稳中有进,新兴业务规模持续扩大,卫星、量子等战略项目积累亦在推进。同时,精细化管理推动毛利率和期间费用率亦在持续优化,通信代际节奏带动资本开支收缩,派息率指引乐观。我们认为,三大运营商作为优质的高股息高分红资产,在主业维稳的同时不断开拓增长新动能,在新兴领域大有可为。

风险提示

5G-A 推进不及预期、算网数智业务商业模式闭环节奏不及预期、下游需求不及预期

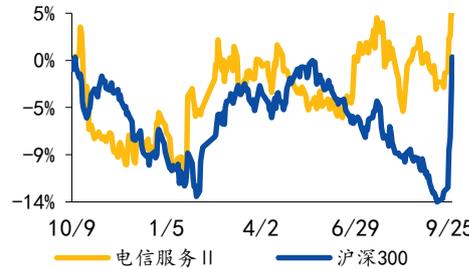
附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600941	中国移动	增持	104.29	2237571.19	6.16	6.48	6.80	16.93	16.10	15.33
601728	中国电信	增持	6.33	579240.19	0.33	0.36	0.37	19.18	17.56	16.93
600050	中国联通	增持	4.97	158048.89	0.26	0.29	0.30	19.04	17.36	16.38

资料来源: Wind, 国元证券研究所

推荐|首次

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 宇之光

执业证书编号 S0020524060002

电话 021-51097188

邮箱 yuzhiguang@gyzq.com.cn

联系人 郝润祺

电话 021-51097188

邮箱 haorunqi@gyzq.com.cn

目 录

1 传统业务稳健，新业务高增长	4
1.1 个人移动业务：用户数持续扩大，ARPU 整体稳健	4
1.2 家庭固定宽带业务：千兆宽带与智慧家庭推动增长	6
1.3 新兴业务：云业务快速增长，显著增强算力布局	8
2. 资本开支收缩，派息率指引乐观	12
2.1 精细化管理推进，费用利率效率增强	12
2.2 资本开支收缩，算网投入加大	12
2.3 股东回报推进，派息率指引乐观	13
3 风险提示	14

图表目录

图 1：电信业务收入规模及同比增速	4
图 2：电信业务收入结构	4
图 3：移动数据流量业务收入及同比增速	4
图 4：三大运营商移动业务收入及同比增速	4
图 5：三大运营商移动业务用户数	5
图 6：移动用户规模及 5G 移动电话用户数占比	5
图 7：三大运营商移动业务 ARPU	5
图 8：中国电信增值业务 ARPU 贡献	5
图 9：移动互联网接入流量规模及同比增速	6
图 10：月户均流量 DOU 及同比增速	6
图 11：移动电话去话通话时长及同比增速	6
图 12：移动短信收入及同比增速	6
图 13：固定互联网宽带业务收入及同比增速	7
图 14：三大运营商固定宽带业务收入及增速	7
图 15：固定互联网宽带接入用户结构	8
图 16：三大运营商宽带综合 ARPU 值	8
图 17：新兴业务收入规模及同比增速	8
图 18：三大运营商产业数字化业务收入及同比增速	8
图 19：中国云计算业务市场规模及同比增速	9
图 20：2023 年中国公有云 IaaS 市场格局	9
图 21：三大运营商云业务收入及同比增速	9
图 22：我国新兴业务收入与增长情况	9
图 25：中国移动天地一体网络低轨试验卫星成功发射入轨	11
图 26：中电信量子升级天翼量子密话	11
图 27：三大运营商营业收入	12
图 28：三大运营商归母净利润	12
图 29：三大运营商综合毛利率	12

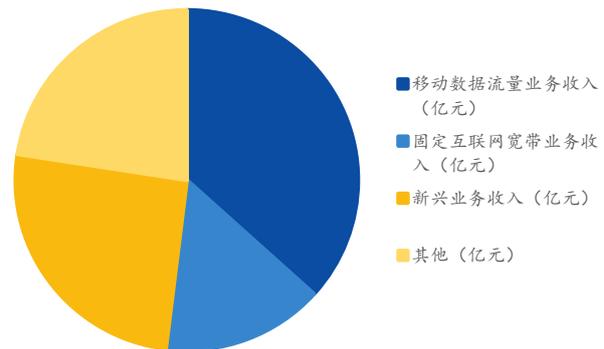
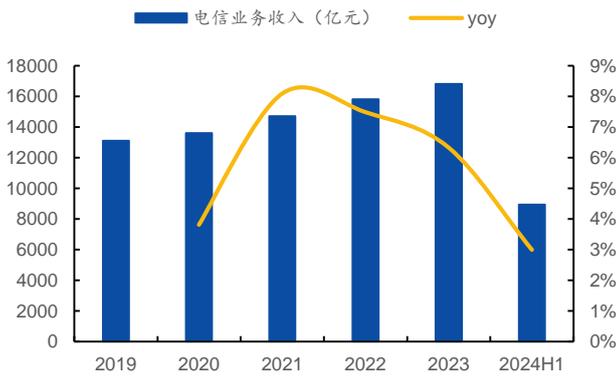
图 30: 三大运营商期间费用率	12
表 1: 运营商无线基站建设周期及资本开支对应关系	13

1 传统业务稳健，新业务高增长

受固定互联网宽带和新业务增长推动，2024H1 电信业务实现两位数增长。根据工信部的数据，2024 年 H1 电信行业收入累计完成 8941 亿元，同比增长 3%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 11.1%。其中，移动数据流量业务、固定互联网宽带业务、新兴业务分别实现收入 3280、1365 和 2279 亿元，占比分别达到 36.68%、15.27%、25.49%。

图 1：电信业务收入规模及同比增速

图 2：电信业务收入结构



资料来源：工信部、国元证券研究所

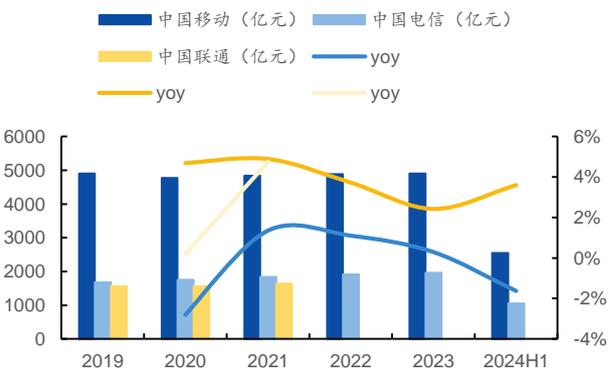
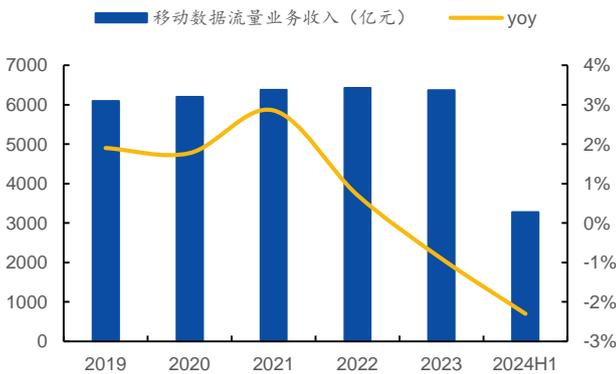
资料来源：工信部、国元证券研究所

1.1 个人移动业务：用户数持续扩大，ARPU 整体稳健

2024H1 移动数据流量业务收入小幅回落，实现 3280 亿元，同比-2.3%。其中，2024H1，中国移动实现移动业务收入 2551.79 亿元，同比下降 1.63%。中国电信实现移动通信服务收入达到人民币 1052 亿元，同比增长 3.60%。

图 3：移动数据流量业务收入及同比增速

图 4：三大运营商移动业务收入及同比增速



资料来源：工信部、国元证券研究所

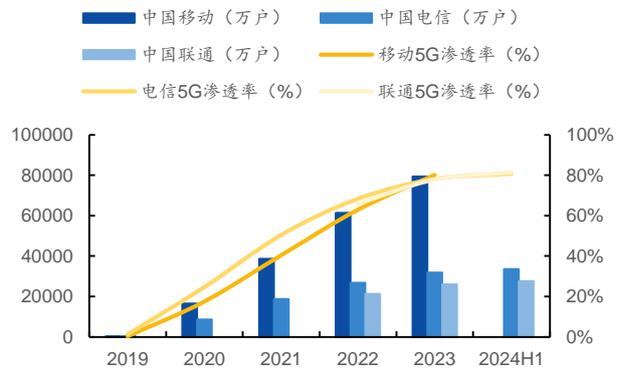
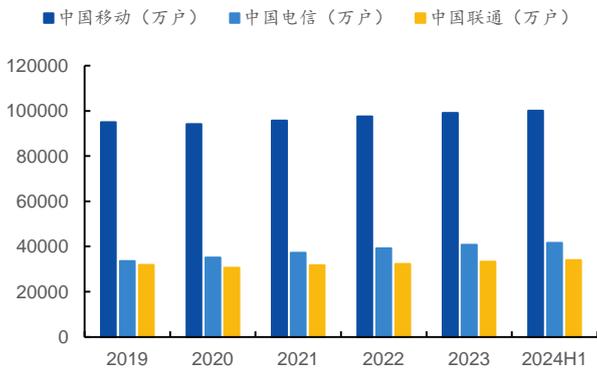
资料来源：Wind、国元证券研究所

移动电话用户规模：移动电话用户规模稳步增长，5G 用户数快速发展。根据工信部数据，截至 2024H1，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 17.68 亿户，比上年末净增 2401 万户。其中，5G 移动电话用户达 9.27 亿户，比上年末净增 1.05 亿户，占移动电话用户的 52.4%，较一季度提高 2.6 个百分点。

其中，2024 年 H1，中国移动的移动客户规模分别达到 10.00 亿户，净增 925.6 万户，其中 5G 网络客户数达到 5.14 亿户，净增 0.49 亿户（5G 网络客户数为当月使用过 5G 网络的移动客户数量）；中国电信：移动用户规模达到 4.17 亿户，净增 908 万户，其中 5G 套餐用户数 3.37 亿户，净增 1797 万户；中国联通：移动用户规模达到 3.39 亿户，净增 609 万户，其中 5G 套餐用户数 2.76 亿户，净增 1651 万户。

图 5：三大运营商移动业务用户数

图 6：移动用户规模及 5G 移动电话用户数占比



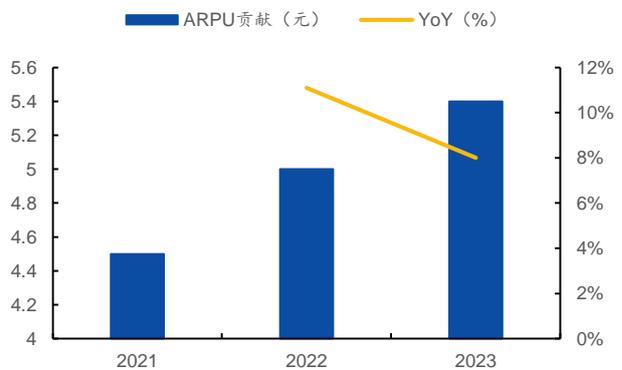
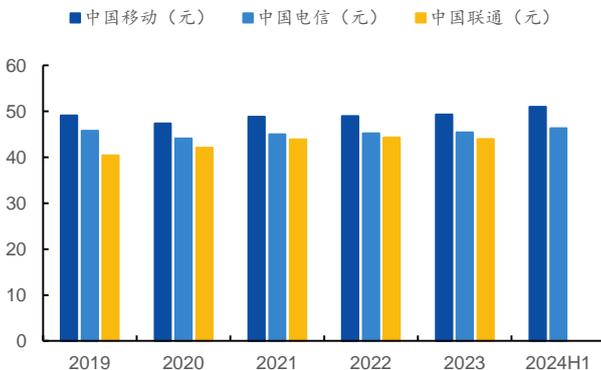
资料来源：运营商官网、国元证券研究所

资料来源：运营商官网、国元证券研究所

移动 ARPU：整体稳健，增值业务或为增长新动力。其中，2024 年 H1，中国移动的移动 ARPU 值略降，实现 51 元，主要系客户结构变化及“人车家”业务的分流等原因所致，同比下降 2.67%；中国电信的移动用户 ARPU 达到人民币 46.3 元，同比增长 0.22%。以中国电信为例，2023 年移动增值及应用收入达到人民币 258 亿元，同比增长 12.4%，贡献移动 ARPU 5.4 元，同比上涨 8.0%。

图 7：三大运营商移动业务 ARPU

图 8：中国电信增值业务 ARPU 贡献



资料来源：运营商推介材料，国元证券研究所

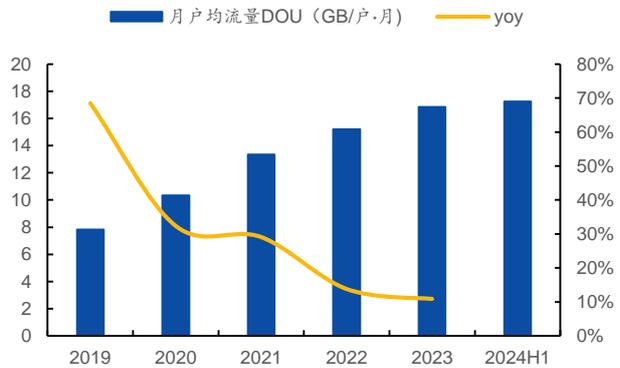
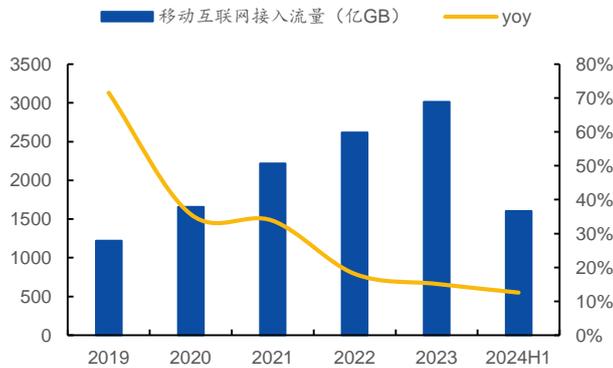
资料来源：运营商推介材料，国元证券研究所

移动互联网流量：移动互联网流量保持较快增势，6 月 DOU 值超 18GB/户。上半年，

移动互联网累计流量达 1604 亿 GB，同比增长 12.6%，增速同比回落 2 个百分点。截至 6 月末，移动互联网用户数达 15.49 亿户，比上年末净增 2460 万户。6 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 18.15GB/户·月，同比增长 8.1%，比上年同期提升 1.37GB/户·月。

图 9：移动互联网接入流量规模及同比增速

图 10：月户均流量 DOU 及同比增速



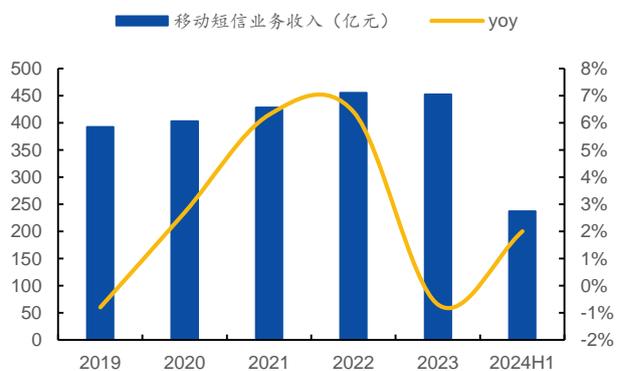
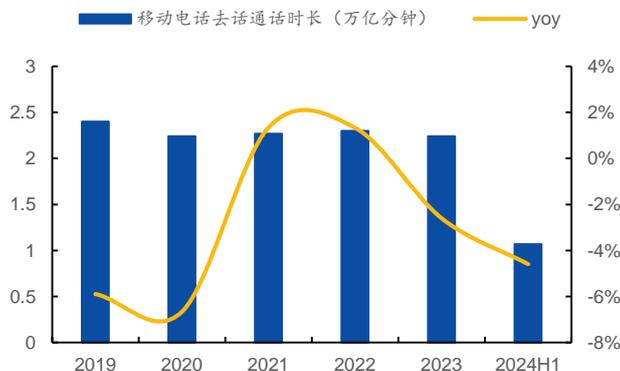
资料来源：工信部，国元证券研究所

资料来源：工信部，国元证券研究所

移动语音及短信；移动电话通话量小幅下滑，移动短信业务收入增速转正。2024 上半年，移动电话去话通话时长完成 10688 亿分钟，同比下降 4.6%；固定电话主叫通话时长完成 379.7 亿分钟，同比下降 3.4%。2024 上半年，全国移动短信业务量同比增长 0.5%；移动短信业务收入同比增长 2%。

图 11：移动电话去话通话时长及同比增速

图 12：移动短信收入及同比增速



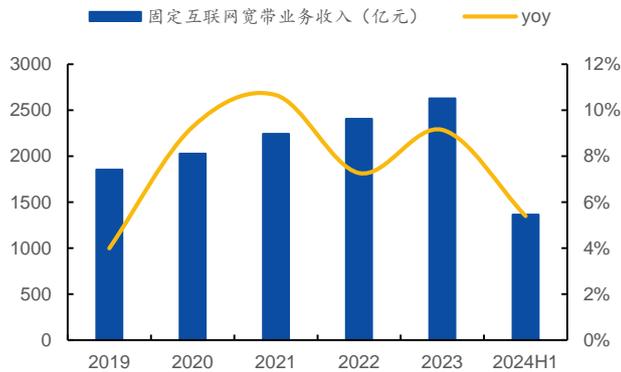
资料来源：工信部，国元证券研究所

资料来源：工信部，国元证券研究所

1.2 家庭固定宽带业务：千兆宽带与智慧家庭推动增长

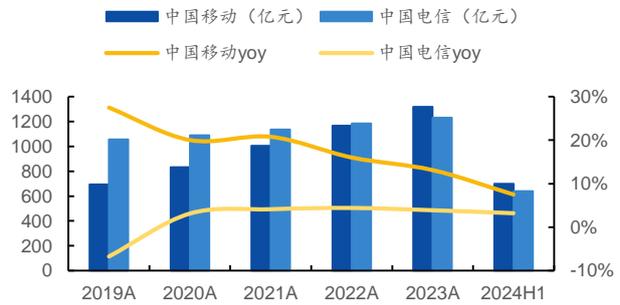
2024H1 三家运营商互联网宽带业务收入稳健增长，实现 1365 亿元，同比 5.4%。其中，中国移动、中国电信固定宽带相关业务分别实现 698、640 亿元，同比增长 7.5%、3.2%。

图 13：固定互联网宽带业务收入及同比增速



资料来源：工信部，国元证券研究所

图 14：三大运营商固定宽带业务收入及增速



资料来源：运营商推介材料，国元证券研究所

注：中国移动家庭市场收入可比中国电信固网及智慧家庭服务收入

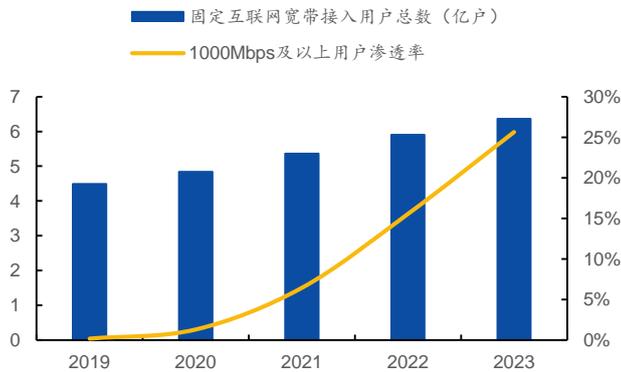
固定宽带接入用户稳步增长，随着千兆用户规模持续扩大，宽带 ARPU 值稳步提升。根据工信部数据，截至 2024H1，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户总数达 6.54 亿户，比上年末净增 1810 万户。其中千兆宽带用户渗透率增加，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 1.87 亿户，比上年末净增 2416 万户，占总用户数的 28.6%。随着“双千兆”网络覆盖持续完善，FTTR 走向用户推广阶段，运营商智慧家庭业务的发展得到了更有力的支撑。

其中，中国移动着力构建“全千兆+云生活”智慧家庭生态，积极培育智能家居消费增长点，不断拓展智慧家庭解决方案场景，带动家庭客户综合 ARPU 持续提升。2024 上半年家庭宽带客户达到 2.72 亿户，其中千兆宽带客户渗透率 33.5%；家庭市场收入达到人民币 698 亿元，同比增长 7.5%；家庭客户综合 ARPU 达到人民币 43.4 元，同比增长 0.2%。

中国电信面向家庭用户，持续推进 FTTR 升级和千兆应用拓展，不断推动云电脑、家庭云中屏等终端的 AI 升级，进一步加强智慧家庭、智慧社区、数字乡村、视联网等平台的 AI 升级和融通互促，持续丰富家庭应用，不断提升服务能力，打造社区/乡村的生活圈和服务圈，满足家庭用户“安全家、低碳家、智能家”的场景需求。2024 上半年宽带用户数达到 1.93 亿户；固网及智慧家庭服务收入达到人民币 640 亿元，同比增长 3.2%；宽带综合 ARPU 达到人民币 48.3 元，同比增长 0.21%。

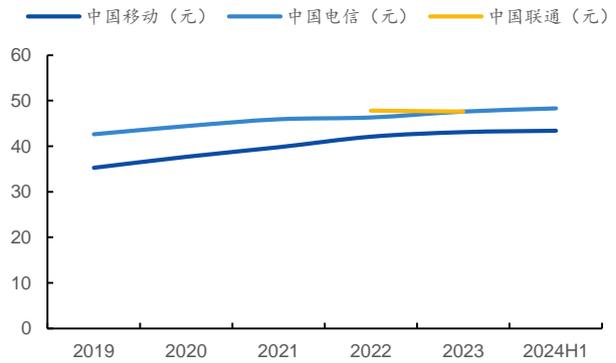
中国联通持续打造千兆服务口碑，2024 上半年固网宽带用户数达到 1.17 亿户，其中千兆宽带用户渗透率达到 25%。

图 15: 固定互联网宽带接入用户结构



资料来源: 工信部, 国元证券研究所

图 16: 三大运营商宽带综合 ARPU 值



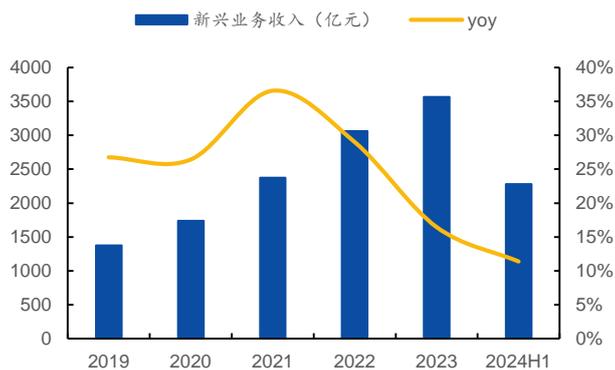
资料来源: 运营商年报, 招股说明书, 推介材料, 国元证券研究所

注: 中国移动家庭客户综合 ARPU 可比中国电信和中国联通的宽带综合 ARPU

1.3 新兴业务: 云业务快速增长, 显著增强算力布局

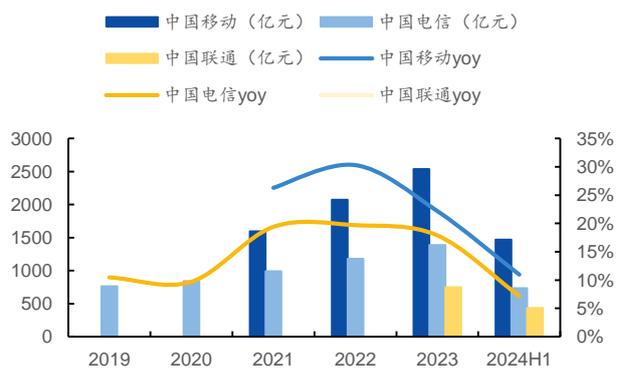
随着新一轮科技革命和产业变革的深入发展, 数据成为新生产要素、算力成为新基础能源、人工智能成为新生产工具。运营商全面推进数智化转型, 发挥数据要素乘数作用, 加快发展新质生产力, 云计算、AI、大数据等新兴业务成为了带来收入增量的关键引擎。根据工信部数据, 截至 2024 年 6 月末, 三家基础电信企业上半年共完成新兴业务收入 2279 亿元, 同比增长 11.4%。其中, 中国移动 2024 上半年实现数字化转型收入 1471 亿元, 同比增长 11.0%, 占主营业务收入比达到 31.7%; 中国电信 2024 上半年实现产业数字化业务收入达 737 亿元, 同比增长 7.2%, 占服务收入比达到 30.0%; 中国联通 2024 上半年算网数智业务实现收入 435 亿元, 同比增长 6.6%。

图 17: 新兴业务收入规模及同比增速



资料来源: 工信部, 国元证券研究所

图 18: 三大运营商产业数字化业务收入及同比增速



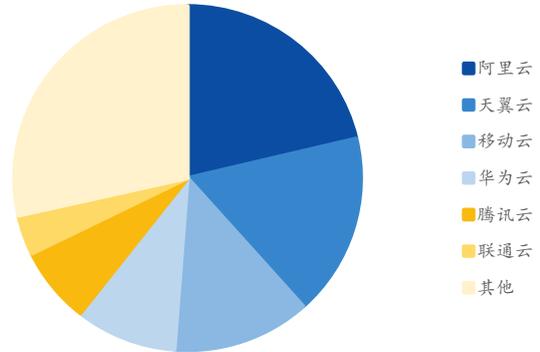
资料来源: 运营商年报, 国元证券研究所

新兴业务收入保持较高增速, 云业务发展快速。根据工信部数据, 截至 2024H1, 云计算和大数据收入分别同比增长 13.2%和 58.6%。据中国信通院统计, 2023 年我国云计算市场规模达 6165 亿元, 同比增长 35.5%, 随着 AI 原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地, 我国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线, 预计到 2027 年我国云计算市场规模将超过 2.1 万亿元。另外, 从厂商层面来看, 产业升级

带来新机遇，市场格局或面临重新洗牌。据中国信通院调查统计，阿里云、天翼云、移动云、华为云、腾讯云、联通云占据中国公有云 IaaS 市场份额前六；公有云 PaaS 方面，阿里云、百度云、华为云、腾讯云、天翼云、移动云处于领先地位。

图 19：中国云计算业务市场规模及同比增速

图 20：2023 年中国公有云 IaaS 市场格局



资料来源：中国信通院，国元证券研究所

资料来源：中国信通院，国元证券研究所

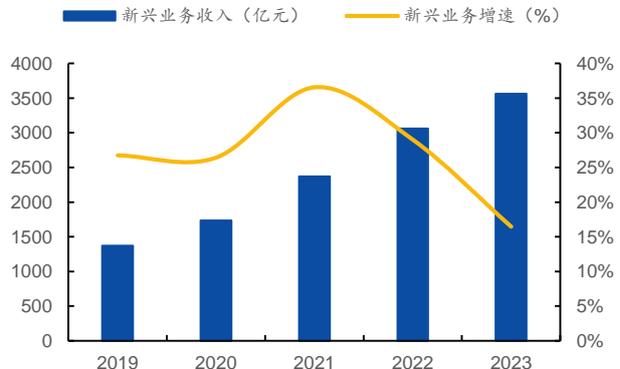
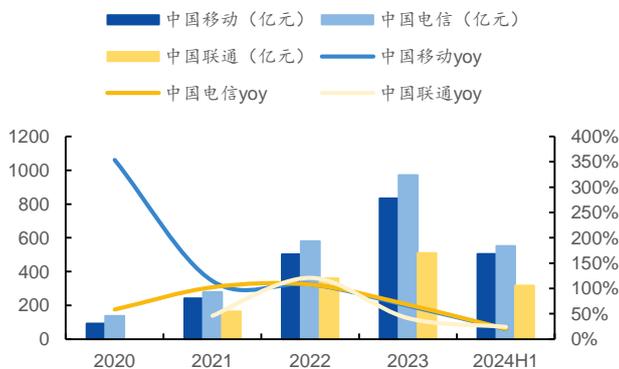
其中，截至 2024H1，中国移动的移动云收入达到人民币 504 亿元，同比增长 19.30%。2024 上半年，移动云锚定“一流云服务商”目标，充分发挥“五融”（融网、融数、融智、融边、融安全）优势能力，移动云收入中 IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。

中国电信 2024 上半年天翼云收入达到人民币 552 亿元，同比增长 20.40%。智算云底座方面，构建领先的“息壤”一体化智算服务能力，提供极致的算力调度服务、高效的一体化计算加速服务、普惠的一站式智算服务以及繁荣的模型应用生态，层次化推进自有智能算力布局，“息壤”已接入 39 家算力合作伙伴各类智能算力合计 22EFLOPS，天翼云全面升级产品及生态矩阵，迈入智能云的新发展阶段。

中国联通的联通云 2024 上半年实现收入 317 亿元，同比增长 24.30%，算力规模和产品能力均实现突破，保持业界领先水平，打造一批政务云、企业云、医疗云标杆项目。

图 21：三大运营商云业务收入及同比增速

图 22：我国新兴业务收入与增长情况



资料来源：三大运营商年报，招股说明书，推介会材料，国元证券研究所

资料来源：工信部，国元证券研究所

三大运营商积极推进算力布局，不断扩大算力规模，打造发展新质生产力的重要基石。根据《中国综合算力指数报告（2024）》，截至2023年底，全球算力基础设施总规模达到910EFLOPS，同比增长40%。美国、中国算力基础设施规模位列前两名，算力占比分别为32%、26%。截至2024年6月，我国在用算力中心超过830万标准机架，算力规模达246EFLOPS（FP32），智算同比增速超过65%。

其中，中国移动：公司建设呼和浩特超大规模单体智算中心和12个智算中心区域节点，加快形成“N+X”智算中心布局（N为智算中心节点，X为边缘节点）。2023年通用算力规模达到8EFLOPS（FP32），智能算力规模达到10.1EFLOPS（FP16）。计划2024年累计达到通算（FP32）9EFLOPS、智算（FP16）>17EFLOPS。

中国电信：公司持续优化“2（2）+4+31+X+O”的算力布局（即2个服务全球的中央数据中心、4个重点区域节点、31省份各一个数据中心以及广泛分布的边缘节点X和海外节点O），在全国建设700多个数据中心、900多个边缘数据中心和3.6万个综合接入局所，年内新增数据中心机架5万架，达到56.3万架。2023年通用算力规模达到4.1EFLOPS，增幅32.3%；智能算力规模达到11.0EFLOPS，增幅279.3%。计划2024智算新增>10EFLOPS，总算力规模>21EFLOPS。

中国联通：通过“5+4+31+X”新型数据中心布局（即5个中心枢纽节点、4个国家“西算”枢纽节点、31个省级核心数据中心和X个地市级区域及边缘数据中心），着力构建绿色集约、安全可靠的算力基础设施；主动应对智算算力需求转型升级，推动“1+N+X”总体智算规划布局（包括了1个超大规模的单体智算中心、N个智算训推一体枢纽和属地化的X个智算推理节点），围绕东部智算产业发达区域和西部资源充沛区域推进梯次布局和落地建设。

央企负责人考核制度，推动战略新兴产业发展。2023年，国务院国资委系统修订中央企业负责人经营业绩考核办法，将企业承担的战略新兴产业发展任务视同主业管理。突出“一利五率”目标牵引，推动央企在实现质的有效提升和量的合理增长上勇挑大梁。突出服务国家战略考核导向，对企业承担的使命任务设置专门考核指标，对作出重要贡献的企业给予加分奖励。2024年，国务院国资委将对中央企业全面实施“一企一策”考核，着力提升考核精准性有效性。在推动培育新质生产力方面，强化战略性新兴产业收入和增加值占比考核，引导企业加快优化布局结构，深入推进转型升级，全力以赴发展战略性新兴产业和未来产业。

中国移动：公司升级“一体五环”科创体系，启动实施“BASIC6”科创计划（B-Bigdata、A-AI、S-Security、I-Integration Platform、C-Computility network、6-6G），更大力度培育战略性新兴产业和未来产业，创新成果不断涌现。2023年，“中国移动01星”、“‘星核’验证星”两颗天地一体低轨试验卫星成功发射入轨。其中，“中国移动01星”搭载支持5G天地一体演进技术的星载基站，是全球首颗可验证5G天地一体演进技术的星上信号处理试验卫星；“‘星核’验证星”搭载业界首个采用6G理念设计，具备在轨业务能力的星载核心网系统，是全球首颗6G架构验证星。

图 23：中国移动天地一体网络低轨试验卫星成功发射入轨



资料来源：新华网，国元证券研究所

中国电信：2023 年，公司立足云网融合、战新能力、客户资源和属地化服务优势，全面完成云计算及算力、人工智能、安全、数字平台、大数据、量子、新一代信息通信等七大战略性新兴产业布局。其中，在量子方面，公司加强量子领域的原创技术攻关，量子计算云平台“天衍”实现超量融合（天翼云超级算力及 176 量子比特超导量子计算能力的融合），赋能超导量子计算机处理速度大幅提升；围绕“量子融网”构建城市级量子通信基础设施，为行业客户提供信息传输、数据存储等安全服务；加强在量子科技领域的专业化整合和前瞻性布局，启动收购科大国盾量子技术股份有限公司，增强技术和应用创新突破，拓展量子业务发展空间。

图 24：中电信量子升级天翼量子密话



资料来源：中电信量子，国元证券研究所

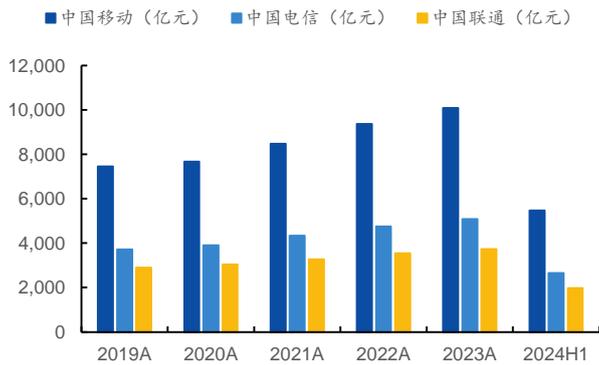
2. 资本开支收缩，派息率指引乐观

2.1 精细化管理推进，费用利率效率增强

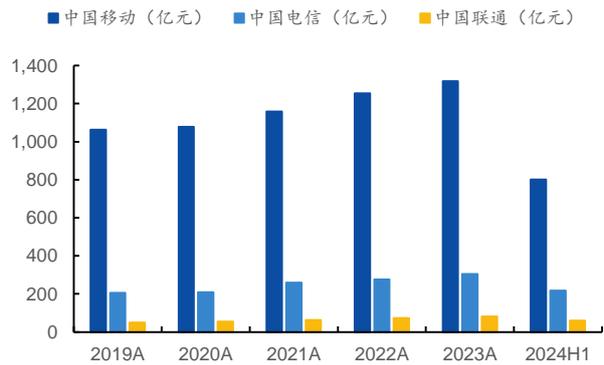
2019-2024H1，三大运营商营业收入及归母净利润实现持续且稳健的增长。中国移动、中国电信及中国联通的在2019-2023年间营业收入年复合增速分别达到7.85%、8.08%、6.42%，2019-2023年间归母净利润年复合增速分别达到5.51%、10.37%、13.17%。

图 25：三大运营商营业收入

图 26：三大运营商归母净利润



资料来源：Wind，国元证券研究所

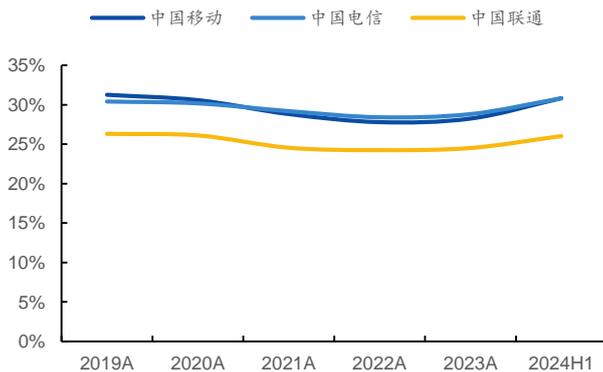


资料来源：Wind，国元证券研究所

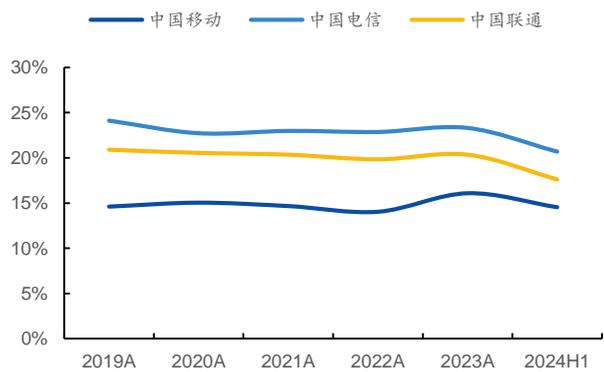
2019-2024H1，三大运营商毛利率稳定在较高水平，期间费用率持续优化。2024H1，通过精细化管理的持续推进，中国移动、中国电信、中国联通的综合毛利率同比分别增长了2.00、0.08、0.92pcts；期间费用同比分别降低了1.55、2.62、2.71pcts。

图 27：三大运营商综合毛利率

图 28：三大运营商期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

2.2 资本开支收缩，算网投入加大

受通信代际迭代节奏放缓影响，无线侧的网络建设节奏放缓，算力硬件投资需求则受益于AI浪潮的推动持续扩大，三大运营商的的资本开支在总量收缩的基础上，结构性向算力倾斜。

中国移动：2023 年累计完成资本开支约人民币 1803 亿元，同比下降 2.65%。2024 年公司预计资本开支合计约为 1730 亿元，预计资本开支占收比降至 20% 以下。其中，预计 2024 年连接投资占比下降 9.9%，算力投资占比增加 5.8%，能力投资占比增加 2.0%，基础投资占比增加 2.2%。

中国电信：2023 年累计完成资本开支人民币 988 亿元，同比增长 6.81%。预计 2024 年实现资本开支 960 亿元，预计占服务收入比小于 20%。优化投资结构，预计 2024 年聚焦战新业务产业数字化投资占比增加 2.5%，移动网投资占比下降 4.5%，宽带网投资占比下降 0.2%，运营系统和基础设施投资占比增加 2.2%。

中国联通：2023 年累计完成资本开支 738.7 亿元，同比下降 0.44%。随着 5G 网络覆盖日臻完善，公司投资重点由稳基础的联网通信业务转向高增长的算网数智业务。2024 年公司预计资本开支合计约为 650 亿元。

表 1：运营商无线基站建设周期及资本开支对应关系

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
基站数量															
(万)															
存量															
3G	28.7	45.9	63.2	82	109.3	128	143	142	134						
4G						85	177	263	328	372	544	575	590	603	630
5G											15	77	143	231	337.7
新增量															
3G	28.7	17.2	17.3	18.8	27.3	18.7	15								
4G						85	92	86	65	44	172	31	15	13	27
5G											15	62	66	88	107
运营商资本															
开支 (亿)															
合计	2799	2374	2548	2997	3385	3769	4386	3562	3083	2869	2999	3331	3393	3519	3530
yoy		-15%	7%	18%	13%	11%	16%	-19%	-13%	-7%	5%	11%	2%	4%	0%
移动	1294	1243	1285	1274	1849	2151	1956	1873	1775	1671	1659	1806	1836	1852	1803
yoy		-4%	3%	-1%	45%	16%	-9%	-4%	-5%	-6%	-1%	9%	2%	1%	-3%
电信	380	430	496	725	800	769	1091	968	887	749	776	848	867	925	988
yoy		13%	15%	46%	10%	-4%	42%	-11%	-8%	-16%	3%	9%	2%	7%	7%
联通	1125	701	767	998	735	849	1339	721	421	449	564	677	690	742	739
		-38%	9%	30%	-26%	16%	58%	-46%	-42%	7%	26%	20%	2%	8%	0%

资料来源：工信部，通信产业网，国元证券研究所

2.3 股东回报推进，派息率指引乐观

三大运营商作为央企，充分践行提高股东回报，派息率指引持续向上。中国移动计划从 2024 年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上（同比提升 4pcts）。中国电信表示，从 2024 年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上（同比提升 4pcts）。中国联通也预计 2024 年的分红派息率将不会低于 2023 年度的水平。

3 风险提示

5G-A 推进不及预期、算网数智业务商业模式闭环节奏不及预期、下游需求不及预期

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027