

# 聯通高股息築底安全邊際



## 股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室  
(香港)第一副總裁

中國聯通(0762)作為內地三大電訊運營商之一，正從傳統通訊服務商向「算網數智」綜合服務商加速轉型，形成「聯網通訊穩基、算網數智增長」雙輪驅動格局。其核心投資價值集中三方面：一是數字經濟政策紅利下，算力基建與雲計算業務的高增長彈性；二是近5年平均超6%的高股息率，提供堅實防禦屬性；三是共建共享模式下，成本優化與國企改革帶來效率提升，基本面持續改善。



■ 聯通派息穩定，且持續升級。

聯通目前估值與行業均值相若，而智算業務放量預期，長期配置價值顯著。事實上，財務數據顯示公司經營質量持續改善。集團2024年實現營業收入3,896億元(人民幣，下同)，按年增4.6%；淨利潤206億元，增10.1%。連續3年保持兩位數盈利增長。至於2025年首三季營收2,930億元，升1%，淨利潤200億元，增5.1%，增長韌性凸顯。

股東回報方面，公司股息政策穩定且持續升級，2025年中期股息每股0.2841元(含稅)，同比升14.5%，近5年平均股息率超過6%，顯著高於10年期國債收益率，為穩健型投資者提供可靠安全墊。

至於業務發展，聯通旗下通訊業務規模與價值雙升。作為基本盤，去年

首9個月，移動用戶達3.56億(淨增1,248萬)；固網寬帶用戶1.29億(淨增679萬)；物聯網連接數突破7億個；車聯網連接數7,600萬，保持行業第一。此外，通過5G-A與萬兆寬帶網絡升級，融合套餐每戶平均收入(ARPU)穩定在百元以上，用戶價值持續提升。

此外，算網數智業務為公司第二增長曲線。2024年收入825億元，按年增9.6%。其中，聯通雲收入686億元，升17.1%；智算服務簽約金額逾260億元。2025年前三季聯通雲收入529億元；數據中心收入214億元，升8.9%。

### 中長期向上潛力大

算力布局方面，公司智算總規模逾35Eflops，建成逾300個訓推一體資

源池，覆蓋8大國家算力樞紐，為人工智能(AI)大模型落地提供堅實支撐。

實際上，公司與中國電信(0728)共建共享5G網絡，節省資本支出19億元。單位業務能耗減少10%，運營效率行業領先，具有成本優勢；而公司融合CT/IT/DT/AT/OT五類技術，自主研發「聯通元景」大模型平台，落地35個行業大模型，覆蓋政務、醫療等關鍵場景，亦有很高的技術壁壘。

聯通現時預期市盈率及股息率分別約10倍及6.3厘，整體估值吸引。股價自去年11月高位9.92港元反覆下跌，現水平呈初步回穩跡象，建議投資者分階段吸納，料中長期潛在升幅不小。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 亞洲股市前景看俏

受惠人工智能(AI)硬件製造及軟件應用的迅速發展，北亞地區，包括中國和韓國等以互聯網、AI和科技為重的市場去年大幅跑贏。展望2026年，AI發展仍是市場關注核心主題。

作為環球高科技的製造重地，亞洲繼續受惠各區加碼擴大AI的投資。除了科技以外，亞洲還有許多中長期的主題是其他地區所沒有的。例如日本及韓國股市企業正進行改革，其傳統派息板塊未來有不少提高派息的空間。此外，亞洲人口紅利及消費力，尤其是東南亞地區，如印度、東盟等正逐漸釋放。從互聯網及手機消費和銀行服務、保險等普及率來看仍處初期，未來料將進入高增長階段。

### 料受惠美元走弱

大環境方面，今年美國聯儲局應維持寬鬆取態，弱美元持續對資金流向亞洲有利。目前市場預期中國、日本和印度三大市場都於新一年採取更積極的財政刺激政策，對整體亞洲的經濟表現將帶來較大支持。

至於印度股市去年底再創歷史新高，但全年增長僅單位數，且遠遠落後其他地區。然而，隨着印度政府調降國內消費稅，及對企業信貸擴張轉趨寬鬆，盈利預測下調期料已結束。此外，印度與美國今年上半年或有望達成新一輪的關稅協議，料印度股市有機會恢復較強的上升動力。

## 白銀回挫風險上升

彭博商品指數(BCOM)最新一輪權重調整將於1月8日至14日正式生效。貴金屬整體目標權重將下調至18.84%。其中，黃金權重由14.29%上調至14.9%，白銀則由4.49%下修至3.94%。

技術走勢而言，白銀重要支撐依據仍於每盎司70美元關口，上周力守住此區，之後則反彈至目前的80美元關口之上。後市若下破此關口，有機會形成一組小型雙頂；下一級重要關口是25天平均線67.6美元，倘此區失守，回挫風險料顯著加劇。

銀價較近支撐預料在79.95美元及79美元，其後支持預估在78.45美元，較大支撐看至77.45美元及76.45美元。當前較近阻力位估計為81.95美元及82.95美元，進一步料在84美元及84.75美元。

### 金價4500美元遇阻

另外，地緣政治緊張局勢升級提振避險需求。倫敦黃金周初一度逼近每盎司4,500美元關口，惟未能成功攻破。

金價較近支撐位預估在4,469美元及4,459美元，下一級看4,434美元，較大支持料於4,409美元及4,374美元。阻力位先看4,478美元及4,504美元，其後預估在4,529美元，下一級看至4,538美元及4,548美元。

## 內企掀資本回饋浪潮

內地企業積極響應國家提升投資者回報倡導，預計2026年派息及股份回購總規模達3.6萬億元人民幣，按年增逾兩成。不僅展現企業現金流充裕與財務穩健，同時反映管理層對資本配置的深思熟慮。

多年來，優質企業累積強大盈利能力，在經濟轉型與產業升級過程中，逐步將部分利潤回饋股東，形成良性循環。這種大規模資本回饋有助縮窄估值折讓，提升每股盈利水平，讓投資者分享企業成長紅利，並強化資本市場吸引力與成熟度。

企業選擇加大派息與回購，背後蘊含多維考量。當內部投資機會相對有限時，將多餘現金返還股東可避免低效配置，提高整體資本回報率。高派息與回購能向市場傳遞管理層對公司未來前景的堅定信心，特別在股價處於合理或低估區

間時，回購行為更具信號意義。

此外，持續穩定的派息政策，有助吸引長期機構投資者，降低股權融資成本，為企業未來發展提供更寬廣空間。從歷史經驗觀之，長期維持高回饋比率的企業，往往能建立更穩固的股東基礎，並在市場波動展現較強韌性，同時提升公司治理水平與整體市場成熟度，讓投資者獲取更可靠的長期價值回報。

### 重塑市場對資產配置偏好

另一方面，不同行業呈現明顯分化特徵。科技、消費與新能源等成長型板塊企業，由於現金流快速增長且再投資需求強烈，回購與派息力度持續加大，成為資本回饋主力。傳統製造與周期性行業則在盈利恢復後逐步跟進，顯示產業結構優化帶來的正面效應。

在港上市的內地企業表現突

出，許多公司連續多年擴大回購規模，不僅提升港股市場整體吸引力，也讓國際投資者重新認識本土企業的治理水平與股東友好程度。這種格局變化，重塑市場對優質資產的配置偏好。

大規模資本回饋的持續推進，將深刻影響資本市場生態。一方面，促使企業更加注重新盈利質量與現金流管理，強化內生增長動力；另一方面，投資者逐漸從單純追求成長轉向重視總回報，推動市場定價機制更趨理性。

實施資本回饋需兼顧靈活性與持續性。企業應根據宏觀環境、行業周期及自身資金需求，動態調整派息比率與回購時機，避免過度回饋影響核心業務擴張。同時，監管層鼓勵的資訊披露與治理規範，也為回饋計劃提供堅實保障，讓投資者更安心參與。