

中国通信服务(00552)

报告日期: 2024 年 09 月 01 日

整体稳中有升，盈利能力改善

——中国通信服务 2024 年中期业绩点评报告

投资要点

□ 整体业绩具备增长韧性，盈利能力有所提升

2024H1，公司营业收入 744.12 亿元，同比增长 1.7%，其中服务收入 728.55 亿元，同比增长 3.0%，净利润 21.25 亿元，同比增长 4.4%，净利润增速持续高于收入增速。受益于公司落实高质量发展策略、优化收入结构优化及加强成本管控等多措并举，公司盈利能力延续提升趋势，2024 年上半年，毛利率为 10.9%，同比提升 0.2pp，净利率为 2.9%，同比提升 0.1pp。

□ 发展稳中有进，集客市场及 ACO 业务增长相对明显

分客户市场来看：

在运营商网络投资回落的背景下，公司坚持“CAPEX+OPEX+智慧应用”发展策略，积极响应算网建设、绿色转型及产业数字化等新业务需求，实现了电信运营商市场的平稳发展。上半年，电信运营商市场收入 400.24 亿元，同比增长 0.1%，占经营收入比例为 53.8%。

非运营商集客市场贡献增收第一驱动力，上半年实现收入 324.09 亿元，同比增长 2.5%，占经营收入比例为 43.5%。面向广阔的产业数字化转型需求，公司深耕政府、能源电力、建筑、交通等行业客户需求，发挥“平台+软件+服务”一体化服务优势，推动该客户市场业务价值显著提升。

海外市场受益于“一带一路”沿线旺盛的数字化需求以及中资企业出海布局，上半年收入实现快速增长，同比增长 26.0%至 19.79 亿元。

分业务类型来看：

上半年，电信基建服务（TIS）收入 376.66 亿元，同比下降 0.1%，收入占比 50.6%，主要系来自非运营商集客市场的需求有所回落（在电信基建业务板块下，运营商客户市场收入同比增长 1.9%，非运营商集客市场收入同比下降 3.6%，海外市场收入同比增长 15.4%）。

业务流程外判业务（BPO）增量贡献最高，上半年实现收入 221.63 亿元，同比增长 2.0%，收入占比 29.8%。其中商品分销业务收入下滑明显，同比降幅为 34.6%，主要系公司主动压降低毛利率业务的发展需要。

应用、内容及其他服务（ACO）收入增速最快，上半年实现收入 145.83 亿元，同比增长 6.0%，收入占比 19.6%。公司积极推动附加价值较高的软件开发及系统支撑业务发展，提升科技创新驱动力，有利于收入结构的持续优化。

□ 战新业务新签合同金额高速增长，锁定长期发展动能

公司加快培育新质生产力，攻坚数字基建、智慧城市、绿色低碳、应急安全等战略性新兴产业领域，新签合同金额锁定未来发展动能。2024 年上半年，总新签合同金额同比增长超 8%，其中战新业务新签合同金额同比增长超 40%，占总新签合同比重提升至超 35%。

□ 持续加强成本管控，提升公司整体经营效益

上半年，公司经营成本同比增长 1.5%，其中：公司加强人才结构调优，提高劳动生产率，上半年直接人工成本同比下降 1.6%，占收比下降 0.2pp 至 5.1%；加强材料成本和分包成本的有效管控，上半年材料成本同比增长 3.8%，占收比提升 0.4pp 至 16.6%，分包成本同比增长 2.3%，占收比提升 0.3pp 至 55.4%；商品分销成本同比下降 34.7%，占收比下降 0.8pp 至 1.5%，折旧摊销同比增长 4.8%，占收比提升 0.1pp 至 10.5%。SG&A 费用率同比提升 0.1pp 至 8.8%，主要原因在于公司加强科技创新加大投入导致研发费用率有所增加，扣除研发费用后的 SG&A 占收比下降 0.2pp 至 5.7%。

□ 现金流趋势具备规律性，应收账款整体风险可控

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$3.99
总市值(百万港元)	27,634.81
总股本(百万股)	6,926.02

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，战新业务贡献新动能》2024.04.01
- 《通信一体化服务龙头，升维算力建设主力军》2024.02.18

从过往年份来看，公司自由现金流呈上半年净流出、下半年净流入的状态。2024年上半年，受应收账款增加影响，自由现金流净流出增加 10.4 亿至 21.65 亿元。考虑到公司应收账款 90%以上为 1 年以内账期，且新增应收账款多为资信背景良好客户，公司回款风险整体可控。预计随下半年公司加大征收管理工作，应收账款及现金流有望恢复至健康水平。

□ 盈利预测及估值

预计 2024-26 年收入增速 3.7%、3.6%、3.6%，归母净利润增速 5.0%、4.8%、4.6%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

数字经济发展不及预期，运营商 Capex 及 Opex 不及预期，行业竞争加剧，分红派息不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	148615	154133	159738	165435
(+/-) (%)	5.6%	3.7%	3.6%	3.6%
归母净利润	3584	3762	3942	4124
(+/-) (%)	6.7%	5.0%	4.8%	4.6%
每股收益(元)	0.52	0.54	0.57	0.60
P/E	5.71	6.70	6.39	6.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	96,953	103,098	110,303	117,338
现金	22,915	25,280	28,272	30,605
应收账款及票据	23,921	24,809	25,712	26,629
存货	1,197	1,236	1,279	1,324
其他	48,920	51,772	55,040	58,780
非流动资产	24,837	23,314	21,685	19,989
固定资产	6,966	5,731	4,604	3,155
无形资产	2,245	1,899	1,378	1,113
其他	15,626	15,685	15,703	15,720
资产总计	121,790	126,412	131,988	137,327
流动负债	76,245	78,351	81,493	84,290
短期借款	807	842	881	925
应付账款及票据	53,426	55,190	57,105	59,098
其他	22,011	22,319	23,507	24,268
非流动负债	1,877	2,072	2,072	2,072
长期债务	54	54	54	54
其他	1,823	2,019	2,019	2,019
负债合计	78,122	80,423	83,565	86,362
普通股股本	6,926	6,926	6,926	6,926
储备	35,677	37,854	40,130	42,511
归属母公司股东权益	42,577	44,753	47,030	49,410
少数股东权益	1,091	1,236	1,393	1,555
股东权益合计	43,668	45,989	48,423	50,965
负债和股东权益	121,790	126,412	131,988	137,327

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,356	4,712	5,990	5,847
净利润	3,584	3,762	3,942	4,124
少数股东权益	147	145	157	162
折旧摊销	1,672	1,734	1,797	1,861
营运资金变动及其他	(48)	(929)	93	(300)
投资活动现金流	(2,116)	(769)	(1,344)	(1,785)
资本支出	(1,218)	(153)	(150)	(148)
其他投资	(897)	(616)	(1,194)	(1,637)
筹资活动现金流	(2,402)	(1,577)	(1,654)	(1,729)
借款增加	(627)	34	40	43
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(1,405)	(1,612)	(1,693)	(1,773)
其他	(370)	0	0	0
现金净增加额	827	2,365	2,992	2,333

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	148615	154133	159738	165435
其他收入	524	493	493	503
营业成本	131357	135693	140402	145301
销售费用	2672	3083	3195	3309
管理费用	5848	6165	6390	6617
研发费用	5552	6165	6549	6866
财务费用	(579)	(432)	(478)	(537)
除税前溢利	4109	4333	4526	4735
所得税	378	425	427	449
净利润	3732	3907	4099	4286
少数股东损益	147	145	157	162
归属母公司净利润	3584	3762	3942	4124
EBIT	3530	3901	4048	4198
EBITDA	5202	5635	5845	6060
EPS (元)	0.52	0.54	0.57	0.60

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.59%	3.71%	3.64%	3.57%
归属母公司净利润	6.74%	4.96%	4.78%	4.62%
获利能力				
毛利率	11.61%	11.96%	12.11%	12.17%
销售净利率	2.41%	2.44%	2.47%	2.49%
ROE	8.42%	8.41%	8.38%	8.35%
ROIC	7.20%	7.50%	7.43%	7.32%
偿债能力				
资产负债率	64.15%	63.62%	63.31%	62.89%
流动比率	1.27	1.32	1.35	1.39
速动比率	0.84	0.88	0.92	0.96
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.24	1.24	1.23
应收账款周转率	6.72	6.33	6.32	6.32
应付账款周转率	2.68	2.50	2.50	2.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.54	0.57	0.60
每股经营现金流	0.77	0.68	0.86	0.84
每股净资产	6.15	6.46	6.79	7.13
估值比率				
P/E	5.71	6.70	6.39	6.11
P/B	0.48	0.56	0.54	0.51

资料来源：浙商证券研究所，注：公司未披露 2023 年现金流量表详细数据

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>