

公司研究

业绩稳中有升，盈利持续向好，战略新兴业务新签合同提升明显

——中国通信服务（0552.HK）2024年度中期业绩点评

要点

事件：公司发布2024年度中期业绩，1H24实现收入744亿人民币，同比增长1.7%，系集客市场和ACO业务驱动。1H24毛利润81亿元，同比增长3.6%，毛利率为10.9%，同比增长0.2pct，延续近年向好态势，系公司强化成本管控叠加高毛利率业务收入贡献提升。1H24实现归母净利润21亿元，同比增长4.4%，对应净利润率2.9%，同比提升0.1pct。1H24应收账款591亿元，同比增长10.5%，增加的一半以上来自于资信背景良好的客户，风险较低，系上游客户在宏观压力环境下，项目的验收及审计等周期有所延长。

运营商市场积极响应新需求，非运营商集客市场毛利率明显改善：1) 1H24运营商市场收入400亿元，同比增长0.1%，其中公司积极响应运营商在AI算力建设、产业数字化等转型新需求，TIS业务稳中有升；智慧城市、数字基建、绿色低碳等战略新兴业务快速发展，1H24新签合同同比增长34%+。2) 1H24非运营商集客市场收入324亿元，同比增长2.5%，毛利润同比增长12.1%，系公司管控低毛利率业务和商品分销业务发展，聚焦战略新兴业务的拓展。3) 1H24海外市场收入20亿元，同比增长26%，因疫情缓解管控有所放开，海外需求回升，在中东和亚太地区经营取得积极进展，未来也将聚焦“四大区域、四类客户、四类业务”，针对通信、新能源、光伏等领域持续高质量发展。

发挥综合一体化服务能力优势，ACO业务为收入增长第一驱动力：1H24电信基建服务(TIS)收入377亿元，同比略降0.1%，收入贡献占比50.6%，其中公司抓住运营商智算中心建设机遇，在运营商客户资本开支减少情况下，实现1H24运营商TIS收入同比增长1.9%；1H24业务流程外判服务(BPO)收入222亿元，同比增长2%，收入贡献占比29.8%；1H24应用、内容及其他服务(ACO)收入146亿元，同比增长6.0%，收入贡献占比19.6%，成为收入增长的第一驱动力；1H24 ACO毛利润同比增长11.3%，系公司管控低毛利率项目、坚持高质量发展，ACO的系统集成、软件开发及系统支撑业务毛利率提升。

战略新兴业务布局成效显著，1H24新签合同提升显著。公司聚焦数字基建、绿色低碳、智慧城市和应急安全领域，新质生产力加快形成。1H24战略新兴业务新签合同额同比增长超40%，占总新签合同额比重超35%。数字基建方面，把握大模型及云计算需求，聚焦智算、超算、云业务，1H24新签合同额同比增长超35%；绿色低碳方面，面向5大行业客户，提供电力基建及配套、新能源、用能服务、碳管理等升级服务，1H24新签合同额同比增长超60%。

盈利预测、估值与评级：公司成本管控有效，毛利率持续向好；但考虑到三大运营商因降本增效需求资本开支投入有所放缓，下调24-25年归母净利润预测14%/18%至37.69/39.78亿人民币，新增26年归母净利润预测41.81亿人民币，分别同比增长5.2%/5.5%/5.1%，对应EPS 0.54/0.57/0.60元。公司把握AI算力建设和产业数字化转型机遇，战略新兴业务布局加快，维持“增持”评级。

风险提示：5G建设放缓；运营商业务毛利率压力加大；非运营商业务放缓。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万RMB)	140,748	148,615	153,915	159,460	165,408
营业收入增长率(%)	5.0	5.6	3.6	3.6	3.7
净利润(百万RMB)	3,360	3,584	3,769	3,978	4,181
净利润增长率(%)	6.4	6.7	5.2	5.5	5.1
每股收益(元)	0.49	0.52	0.54	0.57	0.60
P/E	8	7	7	6	6
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2024-09-02；按照1 HKD=0.9133CNY 换算

增持（维持）

当前价：3.99 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：董馨悦

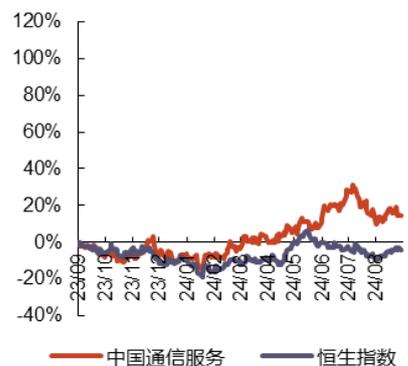
021-52523858

dongxinyue@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	69.26
总市值(亿港元)	276.35
一年最低/最高(港元)	2.92-4.63
近3月换手率	35.3%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.4	12.9	26.3
绝对	-1.0	8.8	20.2

资料来源：Wind

相关研报

传统业务延续稳定增长，有效成本管控助力毛利率回升……………2024-08-25

传统业务延续稳定增长，产业数字化业务快速增长……………2022-08-26

非运营商业务成为主力，驱动整体业绩重回稳健增长……………2021-08-30

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 中国通信服务 (0552.HK) 损益表

利润表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	140,748	148,615	153,915	159,460	165,408
电信基建	78,053	81,726	83,219	85,834	88,740
业务流程外判服务	59,697	63,433	66,376	68,227	70,189
应用、内容及其他服务收入	2,998	3,456	4,320	5,400	6,480
营业开支	-124,766	-131,357	-135,968	-140,778	-145,947
毛利	15,982	17,257	17,947	18,683	19,461
其它收入	1,304	1,163	1,474	1,504	1,516
营业开支	-13,960	-14,913	-15,316	-15,879	-16,471
营业利润	3,326	3,508	4,105	4,308	4,506
财务成本净额	418	486	14	45	75
应占利润及亏损	93	116	290	300	310
税前利润	3,837	4,109	4,409	4,654	4,890
所得税开支	-356	-378	-485	-512	-538
税后经营利润	3,481	3,732	3,924	4,142	4,352
少数股东权益	-121	-147	-155	-163	-172
净利润	3,360	3,584	3,769	3,978	4,181
息税折旧前利润	4,746	5,018	5,207	5,605	5,992
息税前利润	3,148	3,346	3,855	4,058	4,256
每股收益 (元)	0.49	0.52	0.54	0.57	0.60
每股股息 (元)	0.19	0.22	0.23	0.24	0.25

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 中国通信服务 (0552.HK) 资产负债表

资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	110,269	121,790	114,472	118,479	123,532
流动资产	84,203	96,953	91,315	95,458	100,825
现金及短期投资	24,478	29,571	32,117	34,133	37,218
有价证券及短期投资	62	10	0	0	0
应收账款	45,789	52,576	45,833	47,484	49,255
存货	1,367	1,197	2,719	2,816	2,919
其它流动资产	12,508	13,599	10,646	11,025	11,433
非流动资产	26,065	24,837	23,156	23,021	22,707
长期投资	1,308	1,344	1,489	1,639	1,794
固定资产净额	6,270	6,082	5,893	5,472	4,832
其他非流动资产	18,487	17,411	15,774	15,910	16,081
总负债	68,645	78,122	68,386	69,834	72,206
流动负债	66,596	76,245	66,478	67,870	70,176
应付账款	48,183	57,890	48,948	50,680	52,541
短期借贷	1,265	1,295	0	0	0
其它流动负债	17,148	17,060	17,529	17,190	17,635
长期负债	2,048	1,877	1,908	1,964	2,030
长期债务	1,196	1,082	1,082	1,082	1,082
其它	852	795	826	881	948
股东权益合计	41,624	43,668	46,086	48,645	51,326
股东权益	40,361	42,577	44,840	47,235	49,745
少数股东权益	1,263	1,091	1,246	1,409	1,581
负债及股东权益总额	110,269	121,790	114,472	118,479	123,532
净现金/(负债)	21,164	26,399	30,209	32,170	35,188
营运资本	-1,027	-4,117	-396	-380	-367
长期可运用资本	43,672	45,545	47,994	50,608	53,357
股东及少数股东权益	41,624	43,668	46,086	48,645	51,326

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 中国通信服务 (0552.HK) 现金流量表

现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,909	5,356	4,565	4,321	5,451
净利润	3,360	3,584	3,769	3,978	4,181
折旧与摊销	1,598	1,672	1,352	1,547	1,737
营运资本变动	-426	-434	-3,721	-16	-13
其它	377	533	3,165	-1,189	-453
投资活动现金流	-2,289	-2,116	715	-822	-829
资本性支出净额	-1,194	-1,191	-1,048	-1,048	-1,048
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-22	-36	-145	-150	-155
其它资产变化	-1,073	-888	1,908	376	374
自由现金流	2,265	3,492	1,264	1,219	2,256
融资活动现金流	-1,744	-2,402	-2,734	-1,482	-1,537
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	86	-84	-1,295	0	0
派发红利	-1,108	-1,131	-1,506	-1,583	-1,671
其它长期负债变化	-721	-1,188	67	101	134
净现金流	875	838	2,546	2,016	3,085

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP