

业绩稳健增长，云和 AI 业务实现突破

2025 年 03 月 26 日

► **事件：**2024 年营收 5,236 亿元，同比增长 3.1%，归母净利润 330 亿元，同比增长 8.4%，经营活动现金流净额 1,453 亿元，同比增长 4.8%，自由现金流 222 亿元，同比增长 70.7%。

► **基础业务保持稳健增长，ARPU 稳中有升。**2024 年移动通信服务收入达到 2,025 亿元，同比增长 3.5%，其中，移动增值及应用收入同比增长 16.1%，移动用户数净增 1,675 万户，用户规模达到 4.25 亿户，移动用户 ARPU 达到 45.6 元，同比增长 0.4%。公司移动通信服务收入增长，一是公司持续推进网络向 5G-A 升级，不断优化客户体验；二是公司推进通信助理、视频彩铃、云盘等应用 AI 升级，加快量子密信密话、手机直连卫星等战新业务规模拓展。固网及智慧家庭服务收入达到 1,257 亿元，同比增长 2.1%，其中，智慧家庭业务收入同比增长 16.8%，宽带用户数净增 728 万户，达到 1.97 亿户，宽带综合 ARPU 达到 47.6 元。

► **产数业务实现良好增长，云和 AI 业务实现突破。**产业数字化收入达到 1,466 亿元，同比增长 5.5%，占服务收入比达到 30.4%，同比提高 0.5pct。其中，天翼云收入达到 1,139 亿元，同比增长 17.1%，“息壤”一体化智算服务平台，与 DeepSeek-R1/V3 系列大模型深度适配优化，接入 50 家算力合作伙伴，自有和接入的智能算力合计达到 62EFLOPS；IDC 收入达到 330 亿元，同比增长 7.3%，机架达到 57.1 万架，高功率机架占比 20%，且利用率超过 80%；安全收入达到 162 亿元，同比增长 17.2%；智能收入达到 89 亿元，同比增长 195.7%；视联网收入同比增长 40.1%。国际业务收入为 169 亿元，同比增长 15.4%。

► **算力资本开支占比提升，成本良好管控。**2024 年公司折旧及摊销为 962 亿元，同比增长 1%；运行维护及技术支撑费为 1,068 亿元，同比增长 4.4%；销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化 -0.45/+0.06/0.20/-0.03pct。公司资本开支为 935 亿元，同比下降 5.4%，其中移动网投资 299 亿元，产业数字化投资 325 亿元。智能算力资源达到 35EFLOPS，2025 年计划资本开支 836 亿元，预计同比下滑 10.6%。其中，产业数字化方面占比预计提升至 38%，算力方面资本开支预计同比增长 22%。

► **派息率稳步提升。**2024 年全年派发股息为每股 0.2598 元，派息率达到 72%。公司明确 2024 年起未来三年派息率逐步提升至 75% 以上。

► **投资建议：**预计 25 年营收、利润、EBITDA 将保持良好增长。我们预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润实现 359/389/421 亿元，同比增长 9%/8%/8%，对应 PE 20/18/17 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**国际贸易摩擦风险，个人市场业务发展不及预期，竞争压力增大风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	523,569	542,088	562,685	584,646
增长率 (%)	3.1	3.5	3.8	3.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	33,012	35,852	38,860	42,125
增长率 (%)	8.4	8.6	8.4	8.4
每股收益 (元)	0.36	0.39	0.42	0.46
PE	21	20	18	17
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.57 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

1. 中国电信 (601728.SH) 2024 年半年报点评：移动业务增值增户带动业绩增长，中期分红比例超 70%-2024/08/21

2. 中国电信 (601728.SH) 2024 年一季报点评：产业数字化领衔业务收入增长，利润率稳步提升-2024/04/24

3. 中国电信 (601728.SH) 2023 年年报点评：天翼云维持高增长，分红比例进一步提升彰显投资价值-2024/03/27

4. 中国电信 (601728.SH) 2023 年三季报点评：归母净利润同比保持两位数增长，持续强化新兴领域布局-2023/10/21

5. 中国电信 (601728.SH) 2023 年半年报点评：算力平台建设持续深化，云计算和大模型等领域加速发展-2023/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	523,569	542,088	562,685	584,646
营业成本	373,498	385,035	398,325	412,029
营业税金及附加	2,184	2,261	2,347	2,439
销售费用	55,482	58,003	59,645	61,972
管理费用	37,127	38,440	39,900	41,393
研发费用	14,527	15,041	15,612	16,222
EBIT	39,169	42,252	45,760	49,453
财务费用	228	796	596	297
资产减值损失	-120	-176	-232	-258
投资收益	2,626	2,718	2,822	2,932
营业利润	42,597	46,300	50,143	54,313
营业外收支	-425	-500	-500	-500
利润总额	42,172	45,800	49,643	53,813
所得税	9,197	9,989	10,827	11,736
净利润	32,975	35,812	38,817	42,077
归属于母公司净利润	33,012	35,852	38,860	42,125
EBITDA	140,010	144,369	150,274	156,085

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	102,009	132,756	155,781	187,219
应收账款及票据	42,867	33,147	34,407	35,750
预付款项	7,356	7,583	7,844	8,114
存货	3,267	3,032	3,087	3,176
其他流动资产	32,626	36,136	41,704	42,308
流动资产合计	188,125	212,655	242,823	276,567
长期股权投资	44,177	44,177	44,177	44,177
固定资产	426,647	429,287	427,977	423,308
无形资产	47,678	47,678	47,678	47,678
非流动资产合计	678,500	673,379	665,862	656,226
资产合计	866,625	886,034	908,685	932,794
短期借款	2,835	2,835	2,835	2,835
应付账款及票据	160,550	164,709	170,395	176,257
其他流动负债	161,992	165,204	170,242	175,556
流动负债合计	325,377	332,748	343,471	354,648
长期借款	7,459	7,459	7,459	7,459
其他长期负债	77,238	77,238	77,238	77,238
非流动负债合计	84,696	84,696	84,696	84,696
负债合计	410,073	417,444	428,167	439,344
股本	91,507	91,507	91,507	91,507
少数股东权益	4,162	4,122	4,078	4,031
股东权益合计	456,552	468,590	480,518	493,450
负债和股东权益合计	866,625	886,034	908,685	932,794

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.10	3.54	3.80	3.90
EBIT 增长率	-1.87	7.87	8.30	8.07
净利润增长率	8.43	8.60	8.39	8.40
盈利能力 (%)				
毛利率	28.66	28.97	29.21	29.53
净利率	6.31	6.61	6.91	7.21
总资产收益率 ROA	3.81	4.05	4.28	4.52
净资产收益率 ROE	7.30	7.72	8.16	8.61
偿债能力				
流动比率	0.58	0.64	0.71	0.78
速动比率	0.48	0.53	0.58	0.66
现金比率	0.31	0.40	0.45	0.53
资产负债率 (%)	47.32	47.11	47.12	47.10
经营效率				
应收账款周转天数	24.20	23.07	19.44	19.43
存货周转天数	3.22	2.94	2.77	2.74
总资产周转率	0.62	0.62	0.63	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.39	0.42	0.46
每股净资产	4.94	5.08	5.21	5.35
每股经营现金流	1.59	1.63	1.58	1.69
每股股利	0.26	0.29	0.32	0.35
估值分析				
PE	21	20	18	17
PB	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.71	4.56	4.38	4.22
股息收益率 (%)	3.40	3.84	4.16	4.51

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	32,975	35,812	38,817	42,077
折旧和摊销	100,842	102,118	104,514	106,632
营运资金变动	1,329	10,099	-92	5,040
经营活动现金流	145,268	149,319	144,521	154,987
资本开支	-88,860	-79,234	-79,146	-79,053
投资	-1,907	0	0	0
投资活动现金流	-101,294	-76,515	-76,325	-76,121
股权募资	48	0	0	0
债务募资	-2,034	0	0	0
筹资活动现金流	-42,902	-42,056	-45,172	-47,428
现金净流量	1,161	30,747	23,025	31,438

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048