中国电信（601728.SH）

2024年归母净利润同比增长8.4%，天翼云全面向智能云升级

优于大市

核心观点

2024年公司营收和利润保持良好增长。2024年公司实现营收5236亿元（同比+6.1%），其中服务收入4820亿元（同比+3.7%）；归母净利润330亿元（同比+8.4%），ROE达7.3%（同比提升0.4pct）。2024年四季度公司营收1316亿元（同比+3.8%）；归母净利润为37亿元（同比+11.0%）。公司指引2025年实现全年收入、EBITDA、净利润保持良好增长，智能收入将高速增长。

基础业务稳健增长，ARPU（平均月收入/户）值稳定。2024年公司移动通信业务收入2025亿元（同比+3.5%），移动用户达4.25亿户（同比净增1675万户），移动用户ARPU值为45.6元，同比基本持平；移动增值及应用收入299.7亿元，同比增长14.8%。固网及智慧家庭服务收入1257亿元（同比+2.1%），其中智慧家庭收入同比增长16.8%，宽带综合ARPU保持在47.6元。

产业数字化业务快速增长，天翼云向智能云全面升级。2024年公司产业数字化业务收入达1466亿元（增长5.5%）。天翼云实现收入1139亿元，同比增长17.1%。天翼云正加速向智能云转型，2024年公司建成京津冀、长三角两处全液冷万卡池，在粤苏浙蒙贵等区域部署千卡池，智能算力资源新增24EFLOPS算力，自有+第三方调度规模62EFLOPS。公司推出“量子+”业务，收入同比增长238.7%；卫星通信收入同比增长71.2%，战略新兴业务保持良好发展势头。

持续优化资本开支结构，成本费用管控良好。公司2024年实现资本开支935亿元，预计2025年实现资本开支836亿元（同比-10.6%）。结构来看，移动网计划投资242亿元（同比-19%）；产业数字化资本开支318亿元（同比+22%）。公司持续强化研发投入，研发费用同比增长11.3%；同时成本费用综合管控较好，销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别-0.45pct/+0.06pct/+0.2pct。

公司**计划3年内分红比例提升至75%以上。**公司计划派发2024年末期股息每股0.09元，全年合计派息0.26元，年度派息率达72%。公司规划从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。

风险提示：5G发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

投资建议：维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为359/387/420亿元，当前H股股价对应PE 16/15/14x，对应PB分别1.1/1.1/1.0x；A股股价对应PE分别为21/20/19x，对应PB分别为1.6/1.5/1.5x；维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	507,843	523,569	546,955	572,143	594,366
(+/-%)	6.9%	3.1%	4.5%	4.6%	3.9%
净利润(百万元)	30446	33012	35907	38746	42028
(+/-%)	10.3%	8.4%	8.8%	7.9%	8.5%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.39	0.42	0.46
EBIT Margin	7.8%	7.8%	8.2%	8.6%	8.9%
净资产收益率（ROE）	6.9%	7.3%	7.8%	8.2%	8.7%
市盈率（PE）	23.0	21.2	19.5	18.1	16.7
EV/EBITDA	8.9	8.8	9.8	8.8	8.1
市净率（PB）	1.58	1.55	1.51	1.48	1.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：袁文翀
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.65元
总市值/流通市值	700030/700030百万元
52周最高价/最低价	8.61/5.63元
近3个月日均成交额	1315.14百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

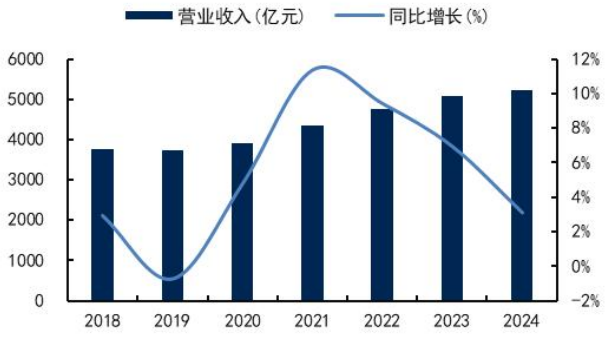
《中国电信（601728.SH）-提升运营效率，派息持续增长》——2024-08-25
《中国电信（601728.SH）-一季度经营稳健，产业数字化双位数增长》——2024-04-24
《中国电信（601728.SH）-强化算力布局，分红比例继续提升》——2024-03-28
《中国电信（601728.SH）-产业数字化业务较快增长，紧抓数字经济机遇》——2023-10-23
《中国电信（601728.SH）-上半年净利润增长10%，深入布局算力基建》——2023-08-09

2024 年公司营收利润持续稳定增长。2024 年公司实现营收 5236 亿元（同比+6.1%），其中服务收入 4820 亿元（同比+3.7%）；归母净利润 330 亿元（同比+8.4%），ROE 达 7.3%（同比提升 0.4pct）。2024 年四季度公司营收 1316 亿元（同比+3.8%）；归母净利润为 37 亿元（同比+11.0%）。公司指引 2025 年实现全年收入、EBITDA、净利润保持良好增长，智能收入将高速增长。

传统业务稳健增长，增值业务提升综合 ARPU。移动通信业务方面，2024 年公司实现收入 2025 亿元（同比+3.5%），移动用户达 4.25 亿户（净增 1675 万户），5G 登网用户渗透率达 59.1%，移动用户 ARPU 值为 45.6 元（同比+0.4%）。移动增值及应用实现收入 299.7 亿元，同比增长 14.8%。**固网及智慧家庭服务方面，**2024 年实现收入 1257 亿元（同比+2.1%），其中智慧家庭收入同比增长 16.8%，宽带综合 ARPU 保持在 47.6 元。

产数收入快速增长，天翼云向智能云全面升级。2024 年公司产业数字化业务收入达到 1466 亿元，同比增长 5.5%。天翼云实现收入 1139 亿元，同比增长 17.1%。天翼云正加速向智能云转型，2024 年公司建成京津冀、长三角两处全液冷万卡池，在粤苏浙蒙贵等区域部署千卡池，智能算力资源新增 24EFLOPS 算力，达到 35EFLOPS。公司推出“量子+”业务，收入增长超 238.7%；与此同时卫星通信收入增长达 71.2%，战略新兴业务保持良好发展势头。

图1：中国电信营收及增速（单位：亿元、%）

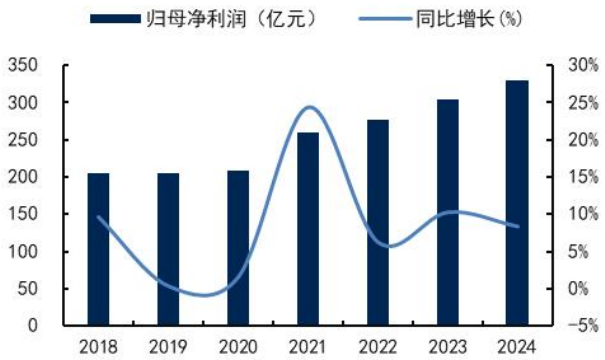


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国电信单季营收及增速（单位：亿元、%）

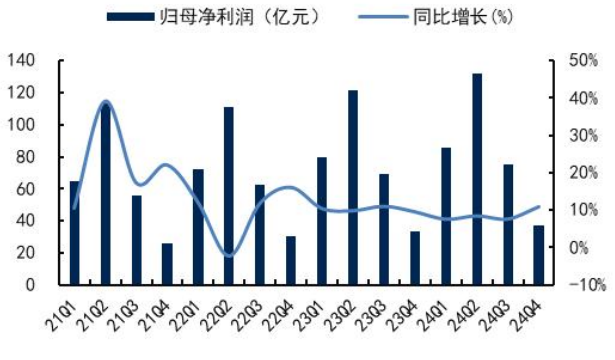
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国电信归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国电信单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

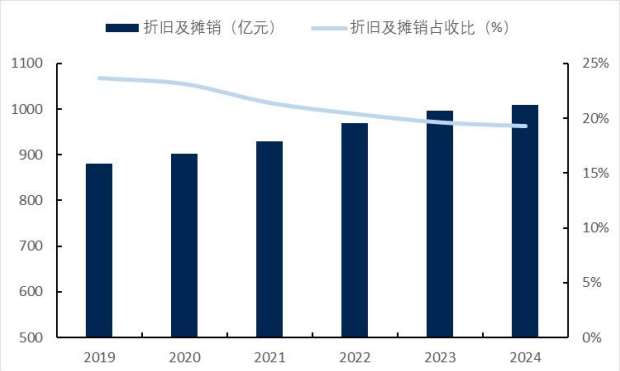


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司持续强化研发投入，研发费用同比增长 11.3%；但同时较好管理成本，销售费用

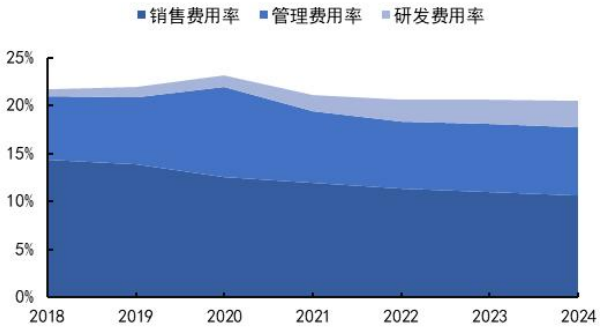
和管理费用同比分别下降 1.1%和增长 4.0%。

图5：中国电信折旧与摊销情况（亿元，%）



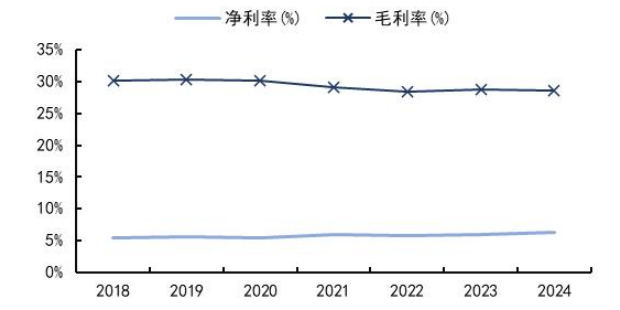
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率（单位：%）



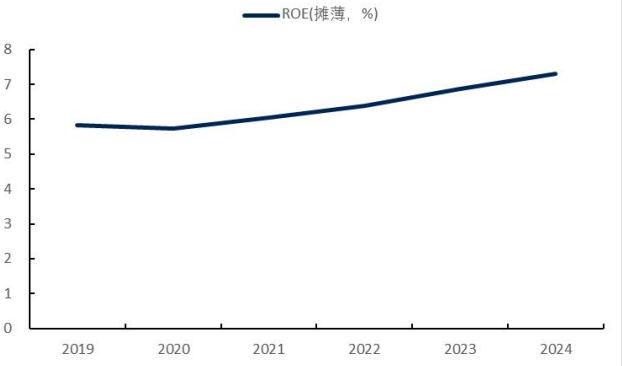
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：中国电信毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

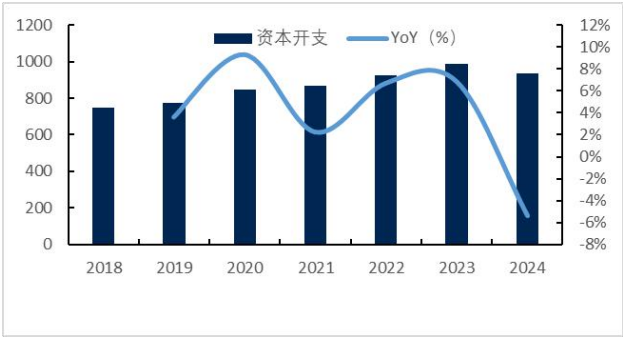
图8：中国电信 ROE 情况（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

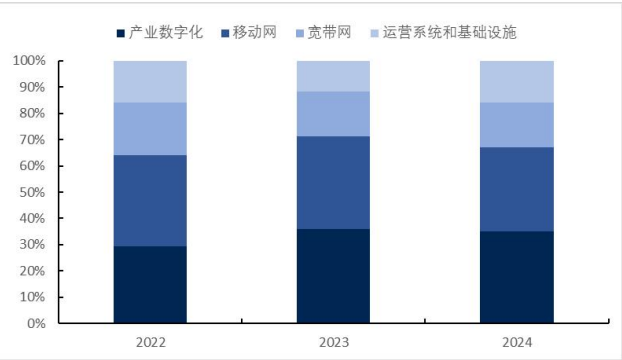
资本开支结构优化。公司 2024 年实现资本开支 935 亿元，预计 2025 年实现资本开支 836 亿元（同比-10.6%）。结构来看，移动网计划投资 242 亿元（同比-19%）；产业数字化资本开支 318 亿元（同比+22%）。

图9：中国电信资本开支（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：中国电信资本开支结构



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 359/387/420 亿元，当前 H 股股价对应 PE 16/15/14x，对应 PB 分别 1.1/1.1/1.0；A 股股价对应 PE 分别为 21/20/19x，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（截至 2025 年 3 月 26 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元/港元）	总市值（亿元/亿港元）	净利润			PE			PB
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	MRQ
601728.SH	中国电信	优于大市	7.7	7000.3	330.1	353.7	378.1	21.2	19.8	18.5	1.5
600941.SH	中国移动	优于大市	106.6	22990.3	1383.7	1456.8	1531.0	16.6	15.8	15.0	1.7
600050.SH	中国联通	优于大市	5.6	1757.1	90.3	100.0	110.0	19.5	17.6	16.0	1.1
0728.HK	中国电信	无评级	5.8	5298.3	330.1	353.7	378.1	16.0	15.0	14.0	1.1
0941.HK	中国移动	无评级	82.3	17747.9	1383.7	1456.8	1531.0	12.8	12.2	11.6	1.2
0762.HK	中国联通	无评级	8.5	2597.8	206.1	227.7	250.5	12.6	11.4	10.4	0.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

注：中国联通 A 股、H 股 EPS 差异主要为股权结构影响，A 股上市平台通过中国联通（BVI）有限公司间接持有 H 股上市平台 43.92%股权，故归母净利润不同；总市值采用当前股价乘以总股本计算

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、产业数字化业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	91851	102009	93652	91532	105279
应收款项	32210	42867	35823	40202	43119
存货净额	3417	3267	3875	3839	3889
其他流动资产	38030	38025	40447	42236	43665
流动资产合计	**167863**	**188125**	**175755**	**179765**	**197909**
固定资产	481694	485448	501754	503023	490913
无形资产及其他	45358	47678	58795	70030	81412
投资性房地产	97741	101197	101197	101197	101197
长期股权投资	43158	44177	45181	46168	47171
资产总计	**835814**	**866625**	**882681**	**900183**	**918602**
短期借款及交易性金融负债	17414	18572	18830	18272	18558
应付款项	145872	160550	155642	159198	162630
其他流动负债	137741	146255	156618	160473	164579
流动负债合计	**301027**	**325377**	**331090**	**337943**	**345767**
长期借款及应付债券	5142	7459	7459	7459	7459
其他长期负债	82478	77238	77538	77738	77838
长期负债合计	**87620**	**84696**	**84996**	**85196**	**85296**
负债合计	**388647**	**410073**	**416086**	**423140**	**431064**
少数股东权益	4241	4162	4151	4139	4127
股东权益	442926	452390	462444	472905	483412
负债和股东权益总计	**835814**	**866625**	**882681**	**900183**	**918602**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.33	0.36	0.39	0.42	0.46
每股红利	0.25	0.26	0.28	0.31	0.34
每股净资产	4.84	4.94	5.05	5.17	5.28
ROIC	11%	12%	11%	12%	13%
ROE	7%	7%	8%	8%	9%
毛利率	29%	29%	29%	29%	29%
EBIT Margin	8%	8%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	24%	24%	21%	22%	24%
收入增长	7%	3%	4%	5%	4%
净利润增长率	10%	8%	9%	8%	8%
资产负债率	47%	48%	48%	47%	47%
息率	3.3%	3.5%	3.7%	4.0%	4.5%
P/E	23.0	21.2	19.5	18.1	16.7
P/B	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.9	8.8	9.8	8.8	8.1

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**507843**	**523569**	**546955**	**572143**	**594366**
营业成本	361422	373498	388669	405555	420741
营业税金及附加	1862	2184	2188	2289	2377
销售费用	56117	55482	57157	58530	59437
管理费用	35715	37127	38287	39592	41011
研发费用	13052	14527	15752	17164	17831
财务费用	332	228	(626)	(529)	(652)
投资收益	2374	2626	3000	2600	2300
资产减值及公允价值变动	(605)	(957)	50	50	50
其他收入	(11594)	(14122)	(15752)	(17164)	(17831)
营业利润	42569	42597	48579	52191	55971
营业外净收支	(3365)	(425)	(2000)	(1930)	(1452)
利润总额	**39204**	**42172**	**46579**	**50262**	**54519**
所得税费用	8776	9197	10713	11560	12539
少数股东损益	(17)	(37)	(41)	(44)	(48)
归属于母公司净利润	**30446**	**33012**	**35907**	**38746**	**42028**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	30446	33012	35907	38746	42028
资产减值准备	177	(158)	11	3	(2)
折旧摊销	83275	84881	68616	78743	87420
公允价值变动损失	605	957	(50)	(50)	(50)
财务费用	332	228	(626)	(529)	(652)
营运资本变动	22039	3839	9780	1483	3240
其它	(181)	148	(22)	(15)	(10)
经营活动现金流	**136360**	**122679**	**114242**	**118909**	**132626**
资本开支	0	(78487)	(96000)	(91200)	(86640)
其它投资现金流	(716)	398	0	0	0
投资活动现金流	**(1654)**	**(79109)**	**(97004)**	**(92187)**	**(87643)**
权益性融资	42	48	0	0	0
负债净变化	658	2317	0	0	0
支付股利、利息	(22783)	(24181)	(25853)	(28284)	(31521)
其它融资现金流	(74945)	10269	258	(558)	286
融资活动现金流	**(119155)**	**(33412)**	**(25595)**	**(28842)**	**(31235)**
现金净变动	**15551**	**10158**	**(8357)**	**(2121)**	**13748**
货币资金的期初余额	76300	91851	102009	93652	91532
货币资金的期末余额	91851	102009	93652	91532	105279
企业自由现金流	0	42097	16972	26765	44806
权益自由现金流	0	54683	17712	26614	45594

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032