

中国电信(601728)

报告日期: 2025 年 03 月 27 日

经营情况超预期，卫星等构筑差异化优势

——中国电信 2024 年业绩点评报告

投资要点

□ 24 年业绩超预期，指引 25 年保持良好增长

2024 年，公司实现营业收入 5236 亿元，同比增长 3.1%，其中服务收入 4820 亿元，同比增长 3.7%，EBITDA 1408 亿元，同比增长 2.9%，归母净利润 330 亿元，同比增长 8.4%。公司盈利能力不断增强，净利率同比提升 0.3pp 至 6.8%，ROE 同比提升 0.4pp 至 7.3%。

公司对未来发展充满信心，指引 2025 年收入、EBITDA、净利润将保持良好增长。

□ ARPU 整体稳中有升，产数业务量质均衡发展

移动通信服务：移动 ARPU 正增长。2024 年，移动通信服务收入 2025 亿元，同比增长 3.5%，其中移动增值及应用收入 299 亿元，同比增长 16.1%。移动用户规模净增 1675 万户至 4.25 亿户，其中 5G 套餐用户数净增 3282 万户至 3.51 亿户；移动 ARPU 45.6 元，同比增长 0.6%。

固网及智慧家庭服务：宽带 ARPU 同比持平。2024 年，固网及智慧家庭服务收入 1257 亿元，同比增长 2.1%，其中：宽带接入收入 886 亿元，同比增长 1.9%，智慧家庭收入 221 亿元，同比增长 16.8%。宽带用户规模净增 728 万户至 1.97 亿户，其中千兆宽带用户渗透率约 30%；宽带 ARPU 47.6 元，同比持平。

产业数字化：量质并重，均衡发展。2024 年，产业数字化收入 1466 亿元，同比增长 5.5%，占服务收入比例达到 30.4%，同比提升 0.5pp。天翼云收入 1139 亿元，同比增长 17.1%，AIDC 收入 330 亿元，同比增长 7.3%，智能收入（包括面向客户提供的人工智能、智算服务等收入）89 亿元，同比增长 195.7%。

面向个人和家庭客户，公司基于“连接+终端+应用+权益”融合策略，持续强化融合发展，推动融合用户规模稳步提升。公司深耕存量用户价值经营，推进 5G 新通话、通信助理、视频彩铃、云盘等个人应用升级，并基于量子、卫星通信等赋能产品和服务，打造云电脑、AI 摄像头、AI 家庭中屏等智家生态，有利于不断提升客户感知和用户价值，进而推动移动和固网基本盘业务稳健发展。

面向政企客户，公司着力打造“算力+平台+数据+模型+应用”的一体化服务新模式，加快行业数字平台能力建设，打造融合场景解决方案，赋能千行百业数智化转型升级，未来产数业务有望继续保持强劲增长势能。

□ 卫星、量子+等特色业务打造差异化优势

公司在卫星通信、量子等战新业务领域布局较早，具备差异化竞争优势。

卫星通信方面，公司不断强化“天地一体”网络连接，天通卫星网络用户容量达千万，2024 年底公司手机直连卫星用户超 240 万户，卫星通信收入同比增长 71%。

量子方面，公司锻造包含通话、云网、平台、计算在内的“量子+”核心产品体系，建设量子安全基础设施，并积极拓展量子产业生态圈，以此打造发展新动能、新模式。目前产业发展初具规模，收入同比增长 239%，建成 16 个量子域网和国内第一大超导量子计算集群规模，“天衍”量子计算云平台访问量超 1400 万次。

□ 算力业务明显向好，智能收入预计高速增长

公司面向 AI 适度超前布局“云智一体”基础设施，数据中心机架数量达 57.1 万架，八大热点区域机架占比 84%，高功率机架占比 20%，智算资源达到 35EFLOPS，自有+第三方调度规模已达到 62EFLOPS。

DeepSeek 推动需求急速增长，公司算力业务明显向好。公司此前推出的息壤 DeepSeek 一体机需求较快增长，目前为止商机已经有 3000 多个，已经实现签约

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

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

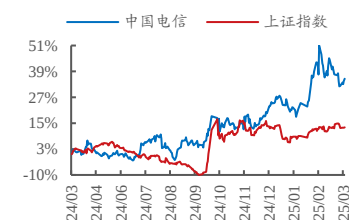
分析师：徐菲

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

基本数据

收盘价	¥ 7.71
总市值(百万元)	705,520.04
总股本(百万股)	91,507.14

股票走势图



相关报告

- 1 《主营收入增速行业领先，全年现金流有望改善》 2024.10.27
- 2 《移动 ARPU 正增长，中期派息提升明显》 2024.08.21
- 3 《利润良好增长，基础产数双轮驱动》 2024.04.24

的有 500 多个，签约额已达到 6 亿。从内部资源使用来看，公司自有算力售卖率已超过 90%，相比 DeepSeek 上线以前翻了一倍；从天翼云官网访问量来看，DeepSeek 上线后两周访问量增加了 5.7 万人次，基本为上线前的 16-17 倍，且模型服务和 token 调用量都呈指数倍增长。

投资注重结构调整，2025 年算力投资初步安排同比增长 22%，但不设限，将根据客户需求、市场发展情况灵活安排。

受益于 AI 发展浪潮，公司指引 2025 年智能收入将继续高速增长。

□ 25 年 Capex 下降 10.6%，有利于业绩数据释放

2024 年，公司资本开支 935 亿元，同比下降 5.4%，规划 2025 年资本开支 836 亿元，同比下降 10.6%，其中：移动网占比 29%，支出同比下降 19%；宽带网占比 17%，支出同比下降 10.6%；产业数字化占比 38%，支出同比下降 2.9%；运营系统和基础设施占比 16%，支出同比下降 10.6%。

□ 精准投入提升效益，折旧摊销占收比继续下降

2024 年，公司折旧摊销同比+1.0%，占收比-0.4pp；运行维护及支撑费同比+4.4%，占收比+0.3pp；人工成本同比+5.1%，占收比+0.2pp；网络资源使用及相关费用同比+11.5%，占收比+0.5pp；能耗费同比+0.3%，占收比-0.1pp；网间结算支出同比+14.6%，占收比+0.3pp。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.60%、7.09%、2.77%、0.04%，同比变动-0.45pp、+0.06pp、+0.20pp、-0.03pp。

□ 派息率提升至 72%，自由现金流明显改善

2024 年，公司每股股息 0.2598 元人民币，同比增长 11.4%，派息率同比提升 1.9pp 至 72%。公司高度重视股东回报，指引 2026 年派息率将提升至 75%以上。

现金流同比改善，2024 年公司经营现金流净额同比增长 4.8%（前三季度同比-13.8%）；自由现金流（公司口径：自由现金流=EBITDA - 资本支出 - 所得税 - 不含土地的使用权资产折旧）同比增长 70.7%，以经营现金流净额-资本支出测算的自由现金流水平同比增长 30.1%。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年收入增速 3.4%、3.3%、3.2%，归母净利润增速 8.0%、7.5%、7.0%，对应 PE 19.8、18.4、17.2 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

用户规模及 ARPU 提升不及预期；新兴业务发展不及预期；市场竞争加剧；降本增效不及预期；分红派息不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	523569	541374	559120	576933
(+/-) (%)	3.10%	3.40%	3.28%	3.19%
归母净利润	33012	35661	38344	41032
(+/-) (%)	8.43%	8.02%	7.53%	7.01%
每股收益(元)	0.36	0.39	0.42	0.45
P/E	21.37	19.78	18.40	17.19

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	188125	208389	230579	252549
现金	102009	125493	150875	176439
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	42867	44325	45778	47236
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7356	7556	7744	7908
存货	3267	3356	3440	3513
非流动资产	678500	674758	667289	660618
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	44177	43185	43507	43623
固定资产	426647	428885	429057	427896
无形资产	47678	42705	37135	30897
在建工程	58457	57605	56778	55976
其他	101541	102378	100812	102226
资产总计	866625	883146	897868	913167
流动负债	325377	329677	334546	338386
短期借款	2835	2847	2849	2844
应付款项	160550	164932	169032	172616
预收账款	185	191	197	203
其他	161808	161707	162467	162723
非流动负债	84696	86259	85419	86666
长期借款	7459	7922	8015	8033
其他	77238	78337	77404	78633
负债合计	410073	415936	419965	425052
少数股东权益	4162	4122	4079	4033
归属母公司股东权益	452390	463088	473824	484082
负债和股东权益	866625	883146	897868	913167

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	145268	140045	144118	145576
净利润	32975	35621	38301	40986
折旧摊销	95263	96249	97951	99294
财务费用	228	325	335	346
投资损失	(2626)	(2500)	(2563)	(2531)
营运资金变动	11848	3731	2845	2293
其它	7580	6619	7249	5188
投资活动现金流	(101294)	(91154)	(91185)	(88756)
资本支出	(98838)	(93513)	(83600)	(81092)
长期投资	(995)	964	(311)	(114)
其他	(1461)	1395	(7274)	(7550)
筹资活动现金流	(42902)	(25406)	(27551)	(31256)
短期借款	(32)	12	2	(6)
长期借款	2317	463	93	19
其他	(45187)	(25882)	(27646)	(31269)
现金净增加额	1072	23484	25382	25564

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	523569	541374	559120	576933
营业成本	373498	383693	393231	401568
营业税金及附加	2184	2258	2332	2406
营业费用	55482	57146	58861	61804
管理费用	37127	38426	39771	41163
研发费用	14527	16706	18042	19486
财务费用	228	325	335	346
资产减值损失	3879	3875	4072	4165
公允价值变动损益	(1077)	(980)	(1029)	(1004)
投资净收益	2626	2500	2563	2531
其他经营收益	4403	5395	5128	4919
营业利润	42597	45861	49137	52440
营业外收支	(425)	(305)	(153)	(23)
利润总额	42172	45556	48984	52417
所得税	9197	9935	10683	11432
净利润	32975	35621	38301	40986
少数股东损益	(37)	(40)	(43)	(46)
归属母公司净利润	33012	35661	38344	41032
EBITDA	140010	143831	148613	151948
EPS（最新摊薄）	0.36	0.39	0.42	0.45

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.10%	3.40%	3.28%	3.19%
营业利润	0.07%	7.66%	7.14%	6.72%
归属母公司净利润	8.43%	8.02%	7.53%	7.01%
获利能力				
毛利率	28.66%	29.13%	29.67%	30.40%
净利率	6.30%	6.58%	6.85%	7.10%
ROE	7.37%	7.79%	8.19%	8.57%
ROIC	6.66%	6.79%	7.17%	7.52%
偿债能力				
资产负债率	47.32%	47.10%	46.77%	46.55%
净负债比率	6.35%	6.23%	6.26%	6.16%
流动比率	0.58	0.63	0.69	0.75
速动比率	0.57	0.62	0.68	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.62	0.63	0.64
应收账款周转率	14.87	13.43	13.42	13.41
应付账款周转率	2.63	2.60	2.60	2.60
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.39	0.42	0.45
每股经营现金	1.59	1.53	1.57	1.59
每股净资产	4.94	5.06	5.18	5.29
估值比率				
P/E	21.37	19.78	18.40	17.19
P/B	1.56	1.52	1.49	1.46
EV/EBITDA	11.84	11.53	11.16	10.91

资料来源：浙商证券研究所

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>