

中国电信（601728.SH）

天翼云迈向智能云，科技创新带动产数收入稳步提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	507,843	523,569	550,271	581,636	615,371
增长率 yoy（%）	6.9	3.1	5.1	5.7	5.8
归母净利润（百万元）	30,446	33,012	35,703	38,234	40,663
增长率 yoy（%）	10.3	8.4	8.2	7.1	6.4
ROE（%）	6.8	7.2	7.2	7.6	7.9
EPS 最新摊薄（元）	0.33	0.36	0.39	0.42	0.44
P/E（倍）	22.9	21.1	19.5	18.2	17.1
P/B（倍）	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：中国电信发布 2024 年年报。2024 年，公司营业收入为 5236 亿元，同比增长 3.1%，其中服务收入为 4820 亿元，同比增长 3.7%。归母净利润为 330 亿元，同比增长 8.4%。

ARPU 维持稳定。C 端业务，2024 年全年公司移动通信服务收入达到 2025 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%，移动用户规模达到 4.25 亿户，移动用户 ARPU 达到 45.6 元，同比增长 0.4%。H 端业务中，固网及智慧家庭服务收入达到 1257 亿元，同比增长 2.1%，其中，智慧家庭业务收入同比增长 16.8%，宽带用户达到 1.97 亿户，宽带综合 ARPU 达到 47.6 元，同比持平。

产业数字化收入稳定提升。2024 年，公司加快科技创新和产业创新深度融合，不断打造高质量发展新动能新优势，推动战新业务和产业数字化收入实现良好发展。公司产数业务实现良好发展，收入达到 1466 亿元，同比增长 5.5%，占服务收入比达到 30.4%，同比提高 0.5p.p。

天翼云迈向智能云。2024 年天翼云收入达到 1139 亿元，同比增长 17.1%。IDC 收入达到 330 亿元，同比增长 7.3%。公司不断升级行业领先的“息壤”一体化智算服务平台，提供强大的算网调度、高效的异构计算和一站式的训推服务能力，已接入 50 家算力合作伙伴，自有和接入的智能算力合计达到 62EFLOPS，为央企、AI 基础设施提供商、教育科研机构等领域客户提供丰富多样、灵活便捷、高性价比的算力服务。

CAPEX 降幅居行业末位。公司全年累计完成资本开支 935 亿元，同比下降 5.4%，降幅居行业末尾。其中，移动网投资人民币 299 亿元，产业数字化投资 325 亿元，占总 CAPEX 比重提升至 34.8%，同比小幅下滑。

股东回报同步提升。公司响应国资委号召，高度重视市值管理。2024 年全年每股派发股息为人民币 0.2598 元，总额同比增长 11.4%，2024 年派息率达到 72%。公司承诺，从 2024 年起三年内公司以现金方式分配的利润将逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上。

投资建议：公司基础业务保持稳健增长，固移两端 ARPU 坚挺。我们看好在 AI 的助推下，天翼云迈向智能云发展，随着数据化转型的浪潮，产数业务向

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025 年 3 月 26 日收盘价（元）	7.65
总市值（百万元）	700,029.61
流通市值（百万元）	593,867.42
总股本（百万股）	91,507.14
流通股本（百万股）	77,629.73
近 3 月日均成交额（百万元）	1,315.14

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

分析师 黄俊峰

执业证书编号：S1070524120004

邮箱：huangjf@cgws.com

相关研究

- 《ARPU 保持稳定，控费提质卓有成效》2024-10-27
- 《天翼云迈入智能云新阶段，应用多点开花推动 ARPU 增长》2024-09-04
- 《服务器集采国产化份额新高，培育国产算力生态》2024-07-18

深层次发展。我们预测公司 2025-2027 年实现营收 5503 亿元、5816 亿元、6154 亿元；归母净利润 357 亿元、382 亿元、407 亿元；EPS 0.39、0.42、0.44 元，PE 20X、18X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：产业数字化发展不及预期；公有云市场发展进度不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	167863	188125	249046	340151	391487
现金	91851	102009	157648	224905	288675
应收票据及应收账款	32210	42867	54348	67796	61432
其他应收款	6724	9688	2902	10612	4566
预付账款	7640	7356	11172	7886	11816
存货	3417	3267	4712	3400	4941
其他流动资产	26021	22938	18264	25552	20056
非流动资产	667951	678500	628145	582245	526160
长期股权投资	43158	44177	47310	50519	53754
固定资产	409455	426647	393189	354766	310871
无形资产	48502	50497	42943	35165	26990
其他非流动资产	166836	157179	144703	141795	134545
资产总计	835814	866625	877191	922395	917646
流动负债	301027	325377	302930	338919	321961
短期借款	2867	2835	2835	2835	2835
应付票据及应付账款	145872	160550	147259	182605	161370
其他流动负债	152288	161992	152837	153479	157756
非流动负债	87620	84696	82036	78762	78256
长期借款	5142	7459	5063	2925	741
其他非流动负债	82478	77238	76973	75836	77515
负债合计	388647	410073	384966	417680	400216
少数股东权益	4241	4162	4132	4094	4057
股本	91507	91507	91507	91507	91507
资本公积	69406	69592	69592	69592	69592
留存收益	281483	290694	300682	310995	321152
归属母公司股东权益	442926	452390	488093	500621	513373
负债和股东权益	835814	866625	877191	922395	917646

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	138623	145268	97428	134548	125274
净利润	30428	32975	35673	38196	40626
折旧摊销	85678	86998	81515	88241	95111
财务费用	332	228	1050	-1677	-3324
投资损失	-2374	-2626	-2344	-2354	-2415
营运资金变动	-7748	-788	-10367	15650	-643
其他经营现金流	32306	28481	-8097	-3508	-4082
投资活动现金流	-93962	-101294	-28002	-39171	-35709
资本支出	90174	90271	31820	36407	36224
长期投资	-15	-1907	-3133	-3209	-3235
其他投资现金流	-3774	-9116	6950	445	3750
筹资活动现金流	-36122	-42902	-13787	-28119	-25795
短期借款	27	-32	0	0	0
长期借款	658	2317	-2395	-2138	-2184
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	186	0	0	0
其他筹资现金流	-36819	-45373	-11392	-25982	-23611
现金净增加额	8581	1161	55639	67257	63770

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	507843	523569	550271	581636	615371
营业成本	361422	373498	393719	413078	434348
营业税金及附加	1862	2184	2102	2198	2375
销售费用	56117	55482	59346	64678	70922
管理费用	35715	37127	38860	41159	43502
研发费用	13052	14527	19535	23207	25415
财务费用	332	228	1050	-1677	-3324
资产和信用减值损失	-278	-120	-214	-180	-215
其他收益	3475	2180	3468	3417	3135
公允价值变动收益	-883	-1077	-980	-1029	-1004
投资净收益	2374	2626	2344	2354	2415
资产处置收益	1767	2224	1793	1844	1907
营业利润	42569	42597	45615	49267	52684
营业外收入	2612	4017	3651	4834	4243
营业外支出	5977	4442	2937	4495	4165
利润总额	39204	42172	46329	49606	52761
所得税	8776	9197	10656	11409	12135
净利润	30428	32975	35673	38196	40626
少数股东损益	-17	-37	-30	-38	-37
归属母公司净利润	30446	33012	35703	38234	40663
EBITDA	122640	126774	125041	133126	141115
EPS (元/股)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.9	3.1	5.1	5.7	5.8
营业利润 (%)	3.1	0.1	7.1	8.0	6.9
归属母公司净利润 (%)	10.3	8.4	8.2	7.1	6.4
获利能力					
毛利率 (%)	28.8	28.7	28.5	29.0	29.4
净利率 (%)	6.0	6.3	6.5	6.6	6.6
ROE (%)	6.8	7.2	7.2	7.6	7.9
ROIC (%)	6.0	6.4	6.6	6.7	6.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.5	47.3	43.9	45.3	43.6
净负债比率 (%)	-13.5	-14.8	-28.5	-41.5	-53.2
流动比率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	18.5	14.9	12.0	10.0	10.0
应付账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.51	1.59	1.06	1.47	1.37
每股净资产 (最新摊薄)	4.84	4.94	5.33	5.47	5.61
估值比率					
P/E	22.9	21.1	19.5	18.2	17.1
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.2	5.0	4.5	3.7	3.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686