

中国通信服务(00552)

报告日期: 2025 年 03 月 28 日

整体稳中有升，海外市场/战新业务贡献动能

——中国通信服务 2024 年业绩点评报告

投资要点

□ 收入与利润稳中有升，毛利率有所改善

2024 年，在复杂宏观环境下，公司坚持“质的有效提升，量的合理增长”经营策略，实现营业收入 1500 亿元，同比增长 0.9%，其中服务收入 1462 亿元，同比增长 1.9%，净利润 36.07 亿元，同比增长 0.6%。

公司扎实推进高质量发展，着力拓展高价值领域，高毛利率业务收入贡献提升，叠加深化提质增效等措施，毛利率连续三年稳步回升，2024 年达到 11.7%，同比提升 0.1pp，净利率 2.5%，保持平稳。

□ 业务机构上，ACO 贡献主要增收动能

2024 年，电信基建服务（TIS）收入 751.72 亿元，同比下降 1.3%，占收比 50.1%，收入下降主要系受部分客户谨慎投资和集团主动压控低价值项目影响。拆分该业务板块的客户结构来看：在运营商资本开支下降的背景下，来自该市场的 TIS 业务收入仍保持平稳增长，2024 年来自运营商市场的 TIS 收入 410.87 亿元，同比增长 0.5%；集客市场贡献的 TIS 收入 310.38 亿元，同比下降 5.0%；公司凭借行业领先的电信基建能力优势，积极开拓海外市场，来自海外客户的 TIS 收入 30.47 亿元，同比增长 17.5%。

业务流程外判业务（BPO）收入 434.59 亿元，同比下降 0.2%，占收比为 29.0%，其中，公司主动压降低毛利的商品分销业务，该业务收入同比下降 18.9%，剔除该业务后的核心 BPO 收入同比增长 1.5%。拆分该业务板块的客户结构来看，运营商市场的 BPO 收入 287.89 亿元，同比增长 1.7%；集客市场的 BPO 收入 140.29 亿元，同比下降 4.8%，海外市场的 BPO 收入 6.41 亿元，同比增长 22.3%。

应用、内容及其他服务（ACO）收入 313.69 亿元，同比增长 8.4%，保持良好增长态势，占收比达 20.9%，连续三年为收入增长首要驱动。拆分该业务板块的客户结构来看，运营商市场的 ACO 收入 137.27 亿元，同比增长 9.4%；集客市场的 ACO 收入 171.02 亿元，同比增长 6.6%，海外市场的 ACO 收入 5.4 亿元，同比增长 59.5%。公司积极推动科技创新，引领产业数字化业务快速发展，ACO 业务新签合同金额同比增长超过 12%，未来有望继续贡献增收动能。

□ 客户结构上，海外市场增长最为明显

2024 年，公司来自运营商市场的收入稳中有升，实现收入 836.03 亿元，同比增长 2.3%。公司坚持“CAPEX+OPEX+智慧应用”发展策略，深化与运营商的战略合作，支撑运营商算力基建和产业数字化等转型新需求，有效应对 CAPEX 下降，2024 年来自运营商市场的新签合同金额同比增长约 1%，其中战略新兴业务新签合同金额同比增长超 29%。

在非运营商集客市场，公司主动管控风险，压降低价值业务，2024 年来自该市场的收入 621.69 亿元，同比下降 2.0%。数实融合产业背景下，面对智能、绿色、安全等发展机遇，公司聚焦重点行业并加强头部客户营销拓展，2024 年来自非运营商集客市场的新签合同金额同比增长约 6%，其中战新业务新签合同金额同比增长超 32%。

面向海外市场，公司聚焦亚太、中东、非洲、拉美等区域的数智化、绿色化发展需求，同时加大与中资企业的出海协同，2024 年该市场收入快速增长，达到 42.28 亿元，同比增长 22.3%。

□ 加快 AI 布局，战新业务引领未来增长

面对 AI 驱动的产业数字化发展机遇，公司积极发挥国家队及主力军的竞争优势，加快 AI 战略布局和科创成果转化落地，三大主业有望迎来新一轮发展空间。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

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

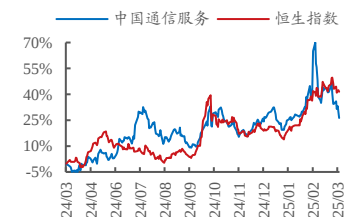
分析师：徐菲

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

基本数据

收盘价	HK\$4.35
总市值(百万港元)	30,128.18
总股本(百万股)	6,926.02

股票走势图



相关报告

- 《整体稳中有升，盈利能力改善》 2024.09.01
- 《业绩符合预期，战新业务贡献新动能》 2024.04.01
- 《通信一体化服务龙头，升维算力建设主力军》 2024.02.18

国内算力需求快速增长，公司作为国内数字基建的头部企业，聚焦电信、互联网、政府等行业客户，有望较好承接算力中心的建设及升级需求。此外，DeepSeek 推动模型平权，各行各业加快 AI 应用的部署及落地，在此背景下，公司积极推动由传统网络维护向数据维护转型，打造一体化数据服务体系，同时加强 AI 类应用的研发交付能力，有望进一步锁定长期发展动能。

2024 年，公司总新签合同金额同比增长超 3%，其中战新业务新签合同金额同比增长超 30%，占比超 37%，已成为引领未来发展的重要驱动力。

□ 主动降本增效，积极提升经营效益

2024 年，公司经营成本同比增长 0.8%，其中：优化用工结构并提高劳动效率，直接人工成本同比-5.0%，占收比-0.3pp；材料成本同比+3.7%，占收比+0.4pp；分包成本同比+0.2%，占收比-0.4pp；商品分销成本同比-20.0%，占收比-0.5pp；折旧摊销及其他成本占收比+0.7pp。SG&A 费用同比+0.9%，SG&A 费用率同比持平。

□ 现金流明显改善，股东回报稳中有升

公司注重业务的全过程管控，着力开展客户信用评级、交付质量、催收回款、项目资金预算管理等重点工资，2024 年现金流明显改善，全年经营活动现金流同比增长 16.1%，自由现金流同比增长 20.4%。

公司重视股东回报，近十年分红比例保持稳中有升趋势，2024 年分红比例 42%，同比持平。

□ 盈利预测及估值

预计 2025-2027 年收入增速 2.6%、2.4%、2.3%，归母净利润增速 2.7%、2.5%、2.4%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

数字经济发展不及预期，运营商 Capex 及 Opex 不及预期，行业竞争加剧，分红派息不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	150000	153827	157552	161197
(+/-) (%)	0.93%	2.55%	2.42%	2.31%
归母净利润	3607	3704	3797	3890
(+/-) (%)	0.63%	2.70%	2.51%	2.44%
每股收益(元)	0.52	0.53	0.55	0.56
P/E	8.08	7.73	7.54	7.36

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	104,673	110,152	114,700	121,125
现金	19,638	28,556	28,082	30,474
应收账款及票据	25,296	25,942	26,570	27,184
存货	1,183	1,213	1,241	1,269
其他	58,556	54,441	58,807	62,197
非流动资产	31,945	31,560	31,140	30,687
固定资产	6,985	6,561	6,276	5,967
无形资产	2,918	2,926	2,758	2,582
其他	22,042	22,072	22,106	22,138
资产总计	136,618	141,712	145,840	151,812
流动负债	87,955	90,862	92,788	94,717
短期借款	706	701	684	642
应付账款及票据	65,895	67,533	69,125	70,684
其他	21,354	22,629	22,980	23,391
非流动负债	2,050	2,050	2,050	2,050
长期债务	0	0	0	0
其他	2,050	2,050	2,050	2,050
负债合计	90,004	92,912	94,838	96,766
普通股股本	6,926	6,926	6,926	6,926
储备	38,510	40,548	42,602	46,492
归属母公司股东权益	45,436	47,475	49,528	53,418
少数股东权益	1,177	1,325	1,474	1,627
股东权益合计	46,613	48,799	51,002	55,046
负债和股东权益	136,618	141,712	145,840	151,812

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流		11,460	2,781	3,328
净利润	3,607	3,704	3,797	3,890
少数股东权益	147	148	149	154
折旧摊销		1,052	1,078	1,103
营运资金变动及其他	(3,753)	6,556	(2,243)	(1,819)
投资活动现金流		(849)	(1,473)	(874)
资本支出		(637)	(624)	(618)
其他投资		(213)	(849)	(256)
筹资活动现金流		(1,692)	(1,782)	(61)
借款增加		(6)	(17)	(41)
普通股增加		0	0	0
已付股利		(1,687)	(1,765)	(20)
其他		0	0	0
现金净增加额	(3,286)	8,918	(474)	2,393

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	150,000	153,827	157,552	161,197
其他收入	0	0	0	0
营业成本	132,404	135,695	138,894	142,026
销售、一般及管理费用	15,054	15,413	15,787	16,152
除税前溢利	4,111	4,253	4,360	4,472
所得税	357	401	413	428
净利润	3,753	3,852	3,946	4,044
少数股东损益	147	148	149	154
归属母公司净利润	3,607	3,704	3,797	3,890
EBIT	3,551	3,658	3,484	3,611
EBITDA	3,551	4,710	4,562	4,714
EPS (元)	0.52	0.53	0.55	0.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.93%	2.55%	2.42%	2.31%
归属母公司净利润	0.63%	2.70%	2.51%	2.44%
获利能力				
毛利率	11.73%	11.79%	11.84%	11.89%
销售净利率	2.40%	2.41%	2.41%	2.41%
ROE	7.94%	7.80%	7.67%	7.28%
ROIC	6.85%	6.69%	6.10%	5.86%
偿债能力				
资产负债率	65.88%	65.56%	65.03%	63.74%
流动比率	1.19	1.21	1.24	1.28
速动比率	0.72	0.82	0.82	0.85
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.11	1.10	1.08
应收账款周转率	6.10	6.00	6.00	6.00
应付账款周转率	2.22	2.03	2.03	2.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.53	0.55	0.56
每股经营现金流		1.65	0.40	0.48
每股净资产	6.56	6.85	7.15	7.71
估值比率				
P/E	8.08	7.73	7.54	7.36
P/B	0.64	0.60	0.58	0.54

资料来源：浙商证券研究所，注：公司未披露 2024 年现金流量表详细数据

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>