

云与 AIDC 业务具备规模优势， 量子、安全等新兴业务快速发展

核心观点

2024 年公司移动用户 ARPU 实现增长，收入良好增长，盈利稳定提升。公司面向个人和家庭客户，持续强化融合发展，不断推动连接、终端、应用、权益等融合要素升级，加快移动网络向 5G-A 升级、家庭宽带向千兆和 FTTR 升级，移动通信服务与固网及智慧家庭业务均取得良好增长。公司智算使用率大于 90%（绝大部分为外部客户），此外公司还积极布局量子、安全等新兴业务。公司指引 2025 年收入、EBITDA、净利润保持良好增长。

事件

公司发布 2024 年报，公司营业收入为 5,236 亿元，同比增长 3.1%，其中服务收入为 4,820 亿元，同比增长 3.7%；归属于上市公司股东的净利润为 330 亿元，同比增长 8.4%，基本每股收益为 0.36 元。资本开支为 935 亿元，同比下降 5.4%。

简评

1、收入良好增长，盈利能力提升。

2024 年公司实现营业收入 5236 亿元，同比增长 3.1%，其中通信服务收入 4820 亿元，同比增长 3.7%；实现归母净利润 330 亿元，同比增长 8.4%。单季度看，2024Q4 公司实现营业收入 1316 亿元，同比增长 3.8%，其中通信服务收入 1191 亿元，同比增长 3.4%；实现归母净利润 37 亿元，同比增长 11.0%。2024 年经营活动产生的现金流净额为 1453 亿元，同比增长 4.8%。

成本费用方面，2024 年公司折旧及摊销为 962 亿元，同比增长 1%，慢于营收增速，随着后续资本开支下降，预计折旧及摊销金额有望下降；运行维护及技术支撑费为 1068 亿元，同比增长 4.4%；销售费用率 10.60%，同比下降 0.45pct；研发费用率 2.77%，同比增加 0.20pct；管理费用率 7.09%，同比增加 0.06pct；财务费用率 0.04%，同比下降 0.02pct；合计期间费用率为 20.51%，同比下降 0.21pct。研发费用增加，主要系公司围绕网络、云及云网融合、AI、量子/安全等四大技术方向持续加大研发投入。

2、基础业务稳健增长，ARPU 保持稳定。

2024 年公司移动通信服务收入 2025 亿元，同比增长 3.5%，其中，移动增值及应用收入同比增长 16.1%，移动用户数为 4.25 亿户，

中国电信(601728.SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2025 年 04 月 02 日

当前股价：7.71 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.34/-4.15	6.64/7.35	31.35/20.06
12 月最高/最低价(元)		8.60/5.68
总股本(万股)		9,150,713.87
流通 A 股(万股)		7,762,972.87
总市值(亿元)		6,724.27
流通市值(亿元)		5,985.25
近 3 月日均成交量(万)		16914.55
主要股东		
中国电信集团有限公司		63.90%

移动用户 ARPU 达 45.6 元，同比增长 0.4%，预计公司 DOU 超过 18GB，同比增幅近 18%（推测值），公司移动通信服务表现较好，预计一是公司面向客户的精准营销效果较好，DOU 快速增长；二是公司个人端 AI、量子密信密话、手机直连卫星等增值业务发展良好。2024 年公司固网及智慧家庭服务收入达 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 1.97 亿户，宽带综合 ARPU 达 47.6 元，与去年同期持平。

3、云与 AIDC 业务具备规模优势，量子、安全等新兴业务快速发展。

2024 年公司产业数字化收入 1466 亿元，同比增长 5.5%，其中天翼云收入 1139 亿元，同比增长 17.1%；IDC 收入达 330 亿元，同比增长 7.3%，数据中心机架达 57.1 万架，八大热点区域机架占比 84%，高功率机架占比 20%，公司智算资源 35EFLOPS，智算使用率大于 90%（绝大部分为外部客户）；安全收入达 162 亿元，同比增长 17.2%，量子安全通信产品为政务、金融、能源、交通等国民经济重要领域提供服务。此外，近期量子计算关注度较高，公司打造的“天衍”量子计算云平台访问量已经超过 1400 万人次，值得重视。

4、资本开支持续下降，派息率持续提升。

2024 年资本开支为 935 亿元，同比下降 5.4%，2025 年计划资本开支 836 亿元，同比下降 10.6%，算力相关资本开支同比增长 22%。2024 年公司派息率为 72%，提升 1.9pct，每股股息为 0.2598 元，对应 H 股股息率 4.9%，A 股股息率 3.4%。

5、盈利预测与投资建议。

2024 年公司移动用户 ARPU 实现增长，收入良好增长，盈利稳定提升。公司面向个人和家庭客户，持续强化融合发展，不断推动连接、终端、应用、权益等融合要素升级，加快移动网络向 5G-A 升级、家庭宽带向千兆和 FTTR 升级，移动通信服务与固网及智慧家庭业务均取得良好增长。公司智算使用率大于 90%（绝大部分为外部客户），此外公司还积极布局量子、安全等新兴业务。公司指引 2025 年收入、EBITDA、净利润保持良好增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 353.39 亿元、375.56 亿元、397.70 亿元，同比增长 7.0%、6.3%、5.9%，对应 PE 20.22X、19.03X、17.97X，PB 1.55X、1.51X、1.48X，维持“买入”评级。

重要财务数据

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	4749.67	5,078.43	5,235.69	5,412.96	5,576.62	5,741.12
YOY (%)	9.4%	6.9%	3.1%	3.4%	3.0%	3.0%
净利润(亿元)	275.93	304.46	330.12	353.39	375.56	397.70
YOY (%)	6.3%	10.3%	8.4%	7.0%	6.3%	5.9%
P/E	13.90	16.26	20.01	20.22	19.03	17.97
P/B	0.90	1.12	1.46	1.55	1.51	1.48

资料来源：iFinD，中信建投

6、风险提示。

个人市场竞争加剧，提速降费力度再次加码，5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；B 端项目规模提升，应收账款增加，部分项目回款困难，信用减值增加；云计算发展不及预期，云计算都作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国资企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；智算算力相关投资较大，但市场上投资主体众

多，或存在过度投资风险，数据要素市场发展仍然处于探索中，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，9 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名。

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk