

公司研究

传统业务高质量发展，战新业务和海外市场成为发展驱动力

——中国通信服务（0552.HK）2024 年度业绩点评

要点

事件：公司发布2024年全年业绩，2024年实现收入1500亿人民币，同比增长0.9%，系应用、内容及其他服务(ACO)和战略新兴业务驱动。2024年毛利润175.96亿元，同比增长2.0%，毛利率为11.7%，同比增长0.1pct，连续三年保持上升态势，系公司强化成本管控叠加高毛利业务收入贡献提升，预期盈利水平将稳健持续增长。2024年实现归母净利润36.07亿元，同比增长0.6%，对应净利润率2.4%，同比持平。现金流表现良好，自由现金流同比提升20.4%达52.14亿元，目前公司一年以内应收账款占90%，风险可控，将持续做好现金流收支管理。公司注重股东回报，近10年股息分红水平稳中有升，2024年末期股息每股人民币0.2187元，分红比例为42%，同比持平。

运营商市场稳中有升，集客市场略降，海外市场快速增长：1) 2024年运营商市场收入836亿元，同比增长2.3%，其中ACO增长达9.4%；公司在市场整体CAPEX投资规模下降的大环境下，抓住算力基础设施建设和产业数字化等转型新需求，向战略新兴领域多元化布局，其中战新领域新签合同金额同比增长超29%。2) 2024年非运营商集客市场收入622亿元，同比下降2%，毛利率保持稳定，系公司压降低价值业务、叠加客户投资趋于谨慎导致部分项目交付&确收推迟。公司计划聚焦重点行业，加强头部营销和战新拓展力度。3) 2024年海外市场收入42亿元，同比增长22.3%，其中亚太&中东占比70%，非洲占比20%，24年新进入拉美市场。公司聚焦“四大区域、四类客户、四类业务”推动海外市场发展，由通信传统业务向电力、产业数字化业务进行延伸布局。

三大业务板块稳中提质，ACO业务为收入增长第一驱动力：1) 2024年电信基建服务(TIS)收入751亿元，同比下降1.3%，收入贡献占比50.1%，系部分客户谨慎投资叠加公司主动压控低价值项目，同时公司积极开拓海外市场，2024年海外客户TIS收入同比增长17.5%；2) 2024年业务流程外判服务(BPO)收入435亿元，同比下降0.2%，收入贡献占比29%，其中低毛利商品分销业务得到有效压控，相关收入同比下降18.9%，推动BPO收入结构优化；3) 2024年应用、内容及其他服务(ACO)收入314亿元，同比增长8.4%，过去十年复合增长率超14%，收入贡献占比突破20%，连续三年成为收入增长首要驱动。

战略新兴业务持续做强做优，成为重要的未来发展驱动力：深耕四大领域，2024年公司战略新兴业务新签合同额同比增长超30%，占总新签合同额比重达37%，同比增长约7pct。数字基建方面，承接多个行业的智算、超算中心项目，2024年数字基建合同收入超200亿，新签合同额增速超30%，承接亿元以上项目21个，预计数字基建2025年需求持续强劲；绿色低碳方面，2024年新签合同额增速超25%；应急安全方面，2024年新签合同额增速超30%。

盈利预测、估值与评级：考虑到三大运营商2025年资本开支投入有所放缓，集客市场投资趋于谨慎，下调25-26归母净利润预测7%/9%至37.12/37.88亿人民币，新增27年归母净利润预测39.16亿人民币，分别同比增长2.9%/2.0%/3.4%，对应EPS 0.54/0.55/0.57元。公司把握AI算力建设和产业数字化转型机遇，战略新兴业务布局加快，维持“增持”评级。

风险提示：运营商投资下滑；非运营商业务放缓；海外市场拓展不利。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 RMB）	148,615	150,000	153,187	156,008	159,110
营业收入增长率（%）	5.6	0.9	2.1	1.8	2.0
净利润（百万 RMB）	3,584	3,607	3,712	3,788	3,916
净利润增长率（%）	6.7	0.6	2.9	2.0	3.4
每股收益（元）	0.52	0.52	0.54	0.55	0.57
P/E	7	7	7	7	6
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-04-07；按照 1 HKD=0.9375CNY 换算

增持（维持）

当前价：3.80 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：董馨悦

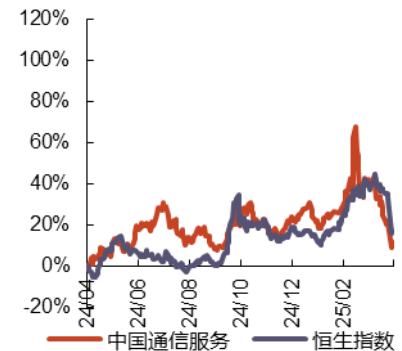
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	69.26
总市值(亿港元):	263.19
一年最低/最高(港元):	3.46-6.15
近 3 月换手率(%):	90.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.3	-11.7	-2.7
绝对	-22.4	-11.0	15.8

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳中有升，盈利持续向好，战略新兴业务新签合同提升明显.....2024-09-01

传统业务延续稳定增长，有效成本管控助力毛利率回升.....2023-08-26

传统业务延续稳定增长，产业数字化业务快速增长.....2022-08-26

非运营商业务成为主力，驱动整体业绩.....

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 中国通信服务 (0552.HK) 损益表

利润表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
主营收入	148,615	150,000	153,187	156,008	159,110
电信基建	81,726	83,603	86,253	87,695	88,965
业务流程外判服务	63,433	62,169	61,860	62,479	63,726
应用、内容及其他服务收入	3,456	4,228	5,074	5,835	6,418
营业开支	-131,357	-132,404	-135,102	-137,426	-140,019
毛利	17,257	17,596	18,085	18,582	19,091
其它收入	1,163	953	1,200	1,252	1,251
营业开支	-14,913	-15,054	-15,270	-15,765	-16,159
营业利润	3,508	3,496	4,016	4,068	4,183
财务成本净额	486	466	-59	-31	-5
应占利润及亏损	116	149	289	295	300
税前利润	4,109	4,111	4,245	4,331	4,478
所得税开支	-378	-357	-382	-390	-403
税后经营利润	3,732	3,753	3,863	3,942	4,075
少数股东权益	-147	-147	-151	-154	-159
净利润	3,584	3,607	3,712	3,788	3,916
息税折旧前利润	5,018	5,003	5,387	5,675	6,018
息税前利润	3,346	3,328	4,016	4,068	4,183
每股收益 (元)	0.52	0.52	0.54	0.55	0.57
每股股息 (元)	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测; 损益表部分数字 2024 年度业绩快报未披露, 未披露部分为光大证券研究所预测

表 2：中国通信服务 (0552.HK) 资产负债表

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
总资产	121,790	136,618	132,433	134,211	137,586
流动资产	96,953	104,673	102,526	104,403	108,114
现金及短期投资	29,571	25,939	29,106	29,642	31,875
有价证券及短期投资	10	0	0	0	0
应收账款	52,576	62,189	57,745	58,809	59,978
存货	1,197	1,183	1,351	1,374	1,400
其它流动资产	13,599	15,362	14,324	14,579	14,861
非流动资产	24,837	31,945	29,907	29,808	29,472
长期投资	1,344	1,378	1,522	1,669	1,819
固定资产净额	6,082	5,910	5,935	5,678	5,160
其他非流动资产	17,411	24,657	22,451	22,460	22,493
总负债	78,122	90,004	83,471	82,867	83,758
流动负债	76,245	87,955	81,521	80,889	81,704
应付账款	57,890	69,071	60,796	61,842	63,008
短期借贷	1,295	1,161	2,034	757	0
其它流动负债	17,060	17,723	18,691	18,290	18,696
长期负债	1,877	2,050	1,950	1,978	2,053
长期债务	1,082	868	868	868	868
其它	795	1,181	1,082	1,110	1,185
股东权益合计	43,668	46,613	48,962	51,344	53,829
股东权益	42,577	45,436	47,634	49,862	52,187
少数股东权益	1,091	1,177	1,328	1,482	1,641
负债及股东权益总额	121,790	136,618	132,433	134,211	137,586
净现金/(负债)	26,399	22,728	25,122	26,906	29,822
营运资本	-4,117	-5,699	-1,700	-1,659	-1,630
长期可运用资本	45,545	48,663	50,912	53,322	55,882
股东及少数股东权益	43,668	46,613	48,962	51,344	53,829

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；资产负债表部分数字 2024 年度业绩快报未披露，未披露部分为光大证券研究所预测

表 3：中国通信服务 (0552.HK) 现金流量表

现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,356	6,221	2,919	4,568	5,754
净利润	3,584	3,607	3,712	3,788	3,916
折旧与摊销	1,672	1,675	1,372	1,607	1,835
营运资本变动	-426	-434	-3,999	-41	-29
其它	525	1,372	1,834	-785	32
投资活动现金流	-2,116	-7,165	917	-1,193	-1,199
资本性支出净额	-1,191	-1,191	-1,248	-1,248	-1,248
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-36	-34	-144	-147	-150
其它资产变化	-888	-5,940	2,309	202	199
自由现金流	3,492	3,549	39	1,697	2,771
融资活动现金流	-2,402	-2,342	-669	-2,839	-2,322
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	-84	-348	873	-1,277	-757
派发红利	-1,108	-1,131	-1,515	-1,559	-1,591
其它长期负债变化	-1,210	-863	-27	-3	26
净现金流	838	-3,286	3,166	536	2,234

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；现金流量表部分数字 2024 年度业绩快报未披露，未披露部分为光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP