

AI 智能云新阶段，创新突破新引擎

2025 年 04 月 15 日

核心观点

- 经营业绩稳增长，收入结构持续优化提质，高质量发展迈出坚实步伐。**公司传统基本盘业务根基扎实，用户连接规模带来内生良性循环，近 5 年利润复合增长率达 10%+，保持良好增长态势。截止 2024 年，公司产业数字化收入 1466 亿元/+5.5%，占总收入 30%+；天翼云收入 1139 亿元/+17.1%，打造智能云生态体系；IDC 收入达 330 亿元/+7.3%，收入结构不断优化，产数业务发展边际改善。中长期来看，公司算网数智带动数字化转型不断突破，天翼云全面迈向智能云发展新阶段。我们认为科技大变局推动公司改革进程中，被价值低估的国有资产估值有望企稳回升，随着公司业绩新增量的稳步提升带来投资价值凸现。
- 深入开展 AI+、量子+，核心技术取得重要突破，培育壮大新质生产力。**目前自主可控大趋势已定且逐步深化，国资国企是我国新型算网基础设施建设的重要主体，在我国数字经济发展中发挥着“底座”作用。展望 2025 年，公司一方面资本开支进一步下降为 836 亿元，产业数字化投资占比有望提升至 38%，其中算力投入同比增加 22%，为创新业务和云业务发展保驾护航。**AI 算力新生态方面**，“息壤”一体化智算服务平台突破多项核心技术，打造全国首个全国产化万卡训练方案，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，实现国产算力在多场景、多产品中的广泛应用，为 AI 技术的普惠发展注入强劲动力。从创收来看，公司 AI+市场拓展成效显著，智能收入 89 亿元/+195%，为业绩提供新增长点。**量子科技方面**，天衍量子计算云平台获央企十大国之重器，量子安全基础设施建设稳步推进，积极推进北京、上海等 16 个重点城市量子城域网建设，带动头部企业拓展量子业务布局，推动量子产业集聚发展。总体来说，在安全自主可控背景下，公司加大发展新兴业务发展，天通卫星“天地一体”网络连接稳步增加，量子通信产业发展初具规模，AI 的发展推动政企云客户规模提升。伴随公司积极响应数字新经济布局，核心技术取得不断突破，有望更快速推动壮大新质生产力，内循环核心资产属性进一步强化。
- 推动回购股份方案，分红派息有效释放，新旧动能转化中长期发展看好。**公司积极推动“提质增效重回报”方案，坚持推进行业高质量发展，推出积极有为的行动方案，强化市值管理，致力于和广大投资者共享公司长期发展成果，持续提升上市公司价值。分红派息方面，2024 全年中国电信派息率达 72%位于行业领先水平，预计公司分红派息率有望逐步提升至 75%左右。伴随公司新旧动能转化，业绩和估值有望双升，投资价值中长期显现。
- 投资建议：**受益算网基建新变革、下游 AI 应用普及有望超预期，公司基本盘经营稳健推进高质量发展，“AI+”“量子+”等行动取得突破打造第二增长曲线，有效赋能国家新质生产力转型升级。结合公司最新业绩情况，给予公司 2025 年-2027 年归母净利润预测值为 356.76 亿元、386.89 亿元、420.06 亿元，对应 EPS 为 0.39 元、0.42 元、0.46 元，对应 PE 为 20.34 倍、18.76 倍、17.27 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；运营商新兴业务不及预期的风险；AIGC 技术应用落地不及预期的风险。

中国电信（股票代码：601728）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

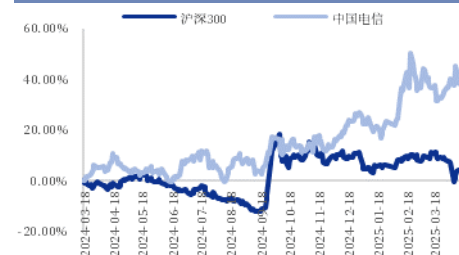
市场数据

2025-04-15

股票代码	601728
A 股收盘价(元)	7.98
上证指数	3267.66
总股本(万股)	9,150,713.87
实际流通 A 股(万股)	7,762,972.86
流通 A 股市值(亿元)	6194.85

相对沪深 300 表现图

2025-04-15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业深度：提质重构，聚焦“链主”
创新破局-央国企引领专题

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	5235.69	5414.75	5612.39	5822.86
收入增长率%	3.10	3.42	3.65	3.75
归母净利润 (亿元)	330.12	356.76	386.89	420.06
利润增速%	8.43	8.07	8.45	8.57
毛利率%	28.66	28.70	28.80	28.80
摊薄 EPS(元)	0.36	0.39	0.42	0.46
PE	21.98	20.34	18.76	17.27
PB	1.60	1.49	1.38	1.28
PS	1.39	1.34	1.29	1.25

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

目录

Catalog

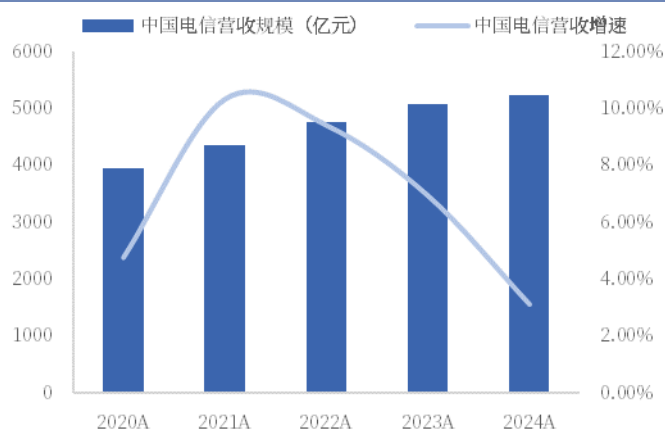
一、数字经济算网底座夯实，新兴业务成长明确	4
（一）经营高质量发展，基本盘内生动能良性循环	4
（二）“云改数转”战略牵引，天翼云迈向智能云新阶段	5
二、央企科技引领增强，培育壮大新质生产力	7
（一）中国电信量子集团入股国盾量子，推动量子科技产业跨越式发展	7
（二）中国电信引领卫星通信发展，推动天地一体融合通信服务	10
三、业绩与股息双升，企业价值凸显估值重构	12
四、盈利预测与投资建议	12
五、风险提示	13

一、数字经济算网底座夯实，新兴业务成长明确

（一）经营高质量发展，基本盘内生动能良性循环

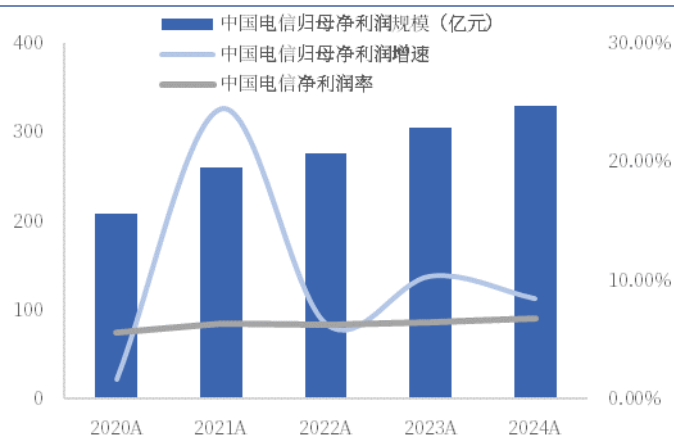
收入保持良好增长，盈利能力不断增强。纵观近 5 年来财报数据，中国电信在盈利能力、营运能力、成长能力等多方面均展现出稳健表现。2022、2023 和 2024 年全年，中国电信的营收为 4749.67 亿元、5078.43 亿元和 5235.69 亿元，同比增长率分别为 9.40%、6.92%和 3.10%。净利润方面，中国电信在 2022 年、2023 年和 2024 年分别实现了 275.93 亿元、304.46 亿元和 330.16 亿元，同比分别增长 6.32%、10.34%和 8.44%。综合来看，中国电信的经营收入和盈利水平均保持稳健增长，中国电信的净利润增近 5 年以来复合增长率达 10%+，公司增长稳定，业绩基础扎实。

图1：中国电信营收及增速保持稳定增长



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

图2：中国电信净利润逐年不断提升

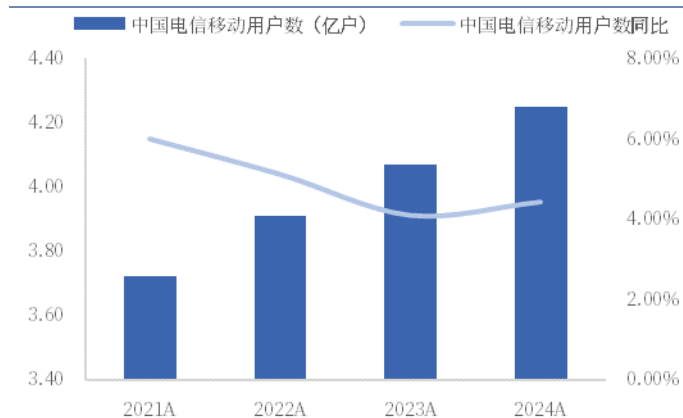


资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

从中国电信用户构成及情况来看，用户基本盘增长稳健，ARPU（每户平均收入）相对稳定。具体来看，移动用户和有线宽带用户数持续扩大，其中移动用户构成了中国电信用户群体的基础与主要增长动能来源。截至 2024 年，中国电信的移动用户数达到 4.25 亿，其中 5G 用户渗透率近 60%，移动 ARPU 达到 45.6 元/户；移动通信服务创造了营收达 2025.24 亿元，较上年同比增长 3.5%，占据整体服务收入的 42.01%。宽带用户数达 1.97 亿，其中千兆宽带用户渗透率约为 30%，宽带综合 ARPU 为 47.6 元/户；宽带接入创收达 886.18 亿元，较上年同比增长 1.9%，占据整体服务收入的 18.38%。

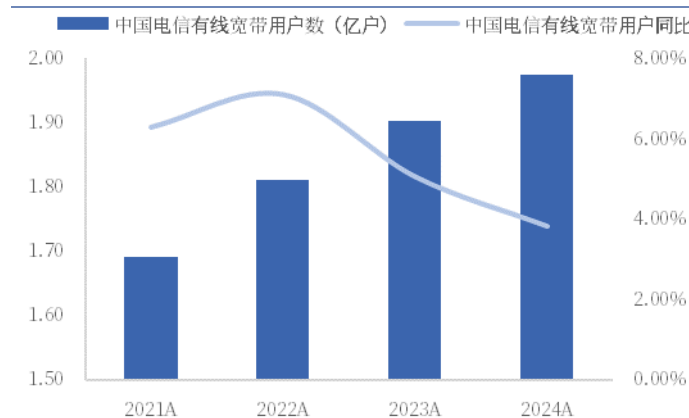
公司物联网业务发展态势良好，新兴业务发展良好。截止 2024 年末，电信物联网用户发展达到 6.3 亿户，相较于去年同比增长 21.15%，其中车联网签约额相较于去年增长 253%，发展动力强劲，前景广阔。

图3：中国电信移动用户数及同比增速稳中向好



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

图4：中国电信有线宽带用户数保持稳定增长



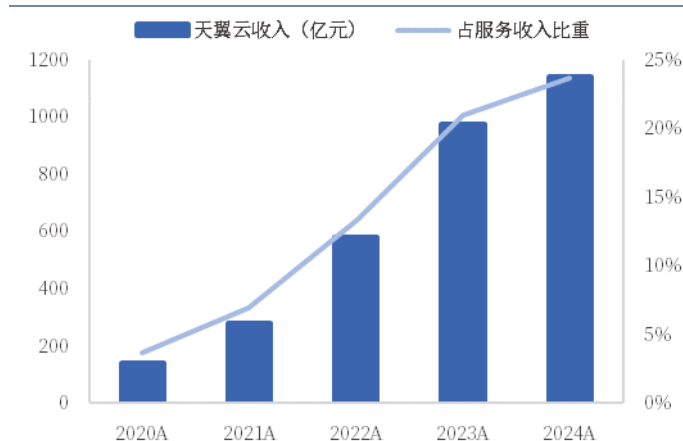
资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

（二）“云改数转”战略牵引，天翼云迈向智能云新阶段

天翼云业务收入稳定增长，在服务收入中占比提升。2022年、2023年和2024年，天翼云业务实现收入579.03亿元、972.3亿元和1139亿元，同比增速达107.52%、67.92%、17.14%。截至2024年，天翼云ToB用户超过490万，比去年同比增长了8%，其中政务客户占比最大，达到29%，在国央企及公务系统中发挥着重要作用。

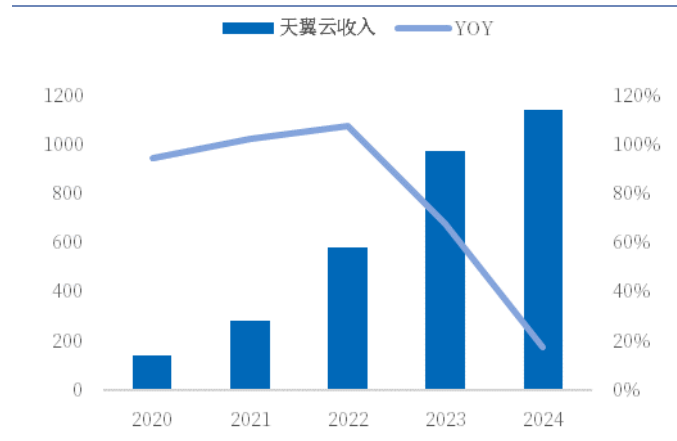
2024年末，中国电信天翼云系统着手打造首个全国产化万卡训练方案，广泛接入跨域、异构、跨服务商算力，承载DeepSeek等优质模型和高质量数据集，全面向智能云升级，实现科技创新引领产业创新，努力打造更加强劲的增长动力。

图5：中国电信天翼云收入走势及占比稳定增长



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

图6：中国电信天翼云收入保持较高增长增速（单位：亿元）



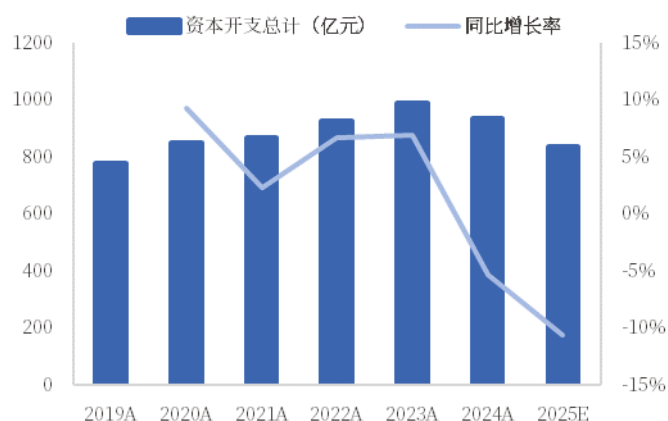
资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

截至2024年，中国电信资本开支为935.13亿元，自2023年到2025年，随着5G网络覆盖步入成熟期、2023年已完成重点城市连续覆盖，云网融合基础设施主体架构基本成型，新兴产业布局力度逐渐增大，中国电信的资本开支及其同比增长率出现周期性下滑。资本开支的下降有助于提升运营商的自由现金流，优化财务状况，为新兴业务发展提供资源支持，同时增强股东回报能力，推动利润稳健增长。

中国电信资本开支主要分为产业数字化、移动网、宽带网和运营系统与基础设施几大板块，移动网自2024年占比在逐年缩小；产业数字化部分在2025年成为电信最大资本开支方向，占总开支的35%，公司战略重心向数字经济主航道加速迁移的路径较为清晰，在传统通信业务增量空间趋窄的背景下，中国电信依托“云改数转”策略抢占产业数字化蓝海市场的力度逐步加大。

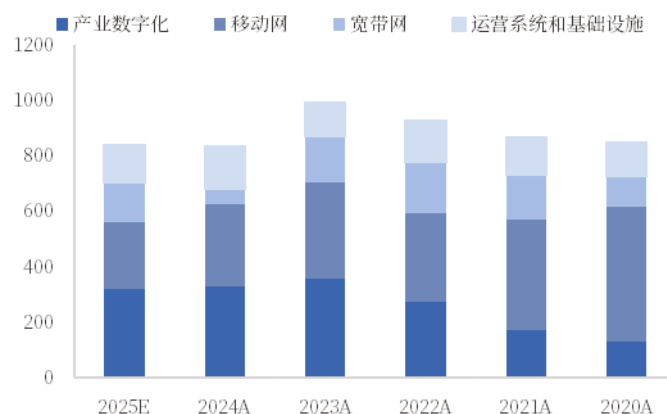
算力投资成为中国电信资本开支的重要增长点。根据公司年报，2025 年公司对算力投资将同比增长 22%，构成产业数字化开支的重要组成部分；公司通过“通算、智算、超算”的算力发展战略，正在成为运营商中算力领域的佼佼者。截止 2024 年末，中国电信建造算力池超过 200 个、政企 OTN 覆盖率达到 95% 并实现毫秒级入算；使用 G.654E 新型光纤与 400G 全光高速传输网络，入算与算间服务同步优化。

图7：中国电信资本开支呈下降趋势（单位：亿元）



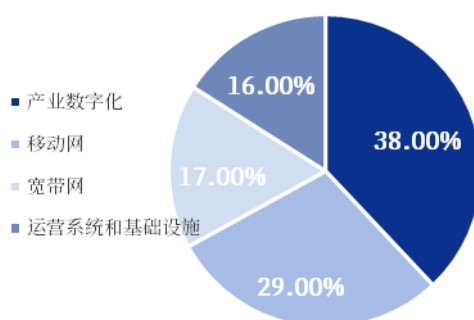
资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

图8：中国电信产业数字化投资占比提升（单位：亿元）



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

图9：2025 年中国电信资本开支占比展望



资料来源：中国电信年报，中国银河证券研究院

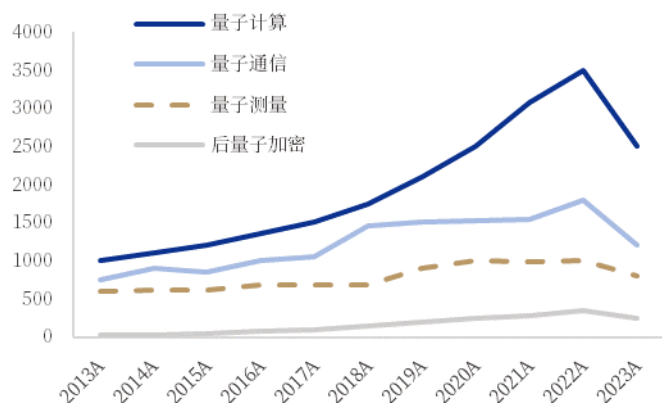
二、央企科技引领增强，培育壮大新质生产力

（一）中国电信量子集团入股国盾量子，推动量子科技产业跨越式发展

量子信息科技主要包含量子通信、量子计算和量子精密检测三个主要研究方向。具体来看，量子通信包括量子密钥分发和量子隐形传态两种应用方式，其中量子密钥分发利用量子态来加载信息，通过协议通信共享双方密钥，由此能够抵抗包括量子计算机在内的一切计算攻击。“量子隐形传态”是利用量子纠缠态和经典信道来传输量子比特，把一个粒子的状态传到远处的另一个粒子上，目前量子隐形传态仍处于实验室阶段。量子计算是一种遵循量子力学规律调控量子信息单元进行计算的新型计算式，与现有计算模式不同，它利用叠加和纠缠等量子力学现象来进行计算，能在某些复杂计算问题上提供指数级加速，是未来计算能力跨越式发展的重要方向。量子精密检测利用量子资源和量子调控带来的量子计量给精密测量带来新的发展契机，有望实现如时间、电场、磁场等物理量超越经典技术极限的精密测量。经过四十余年的发展，量子信息技术目前已经从仅有学术界关注的基础科学研究和前沿技术探索，逐步开启产业界共同参与的工程应用研究和未来产业培育。

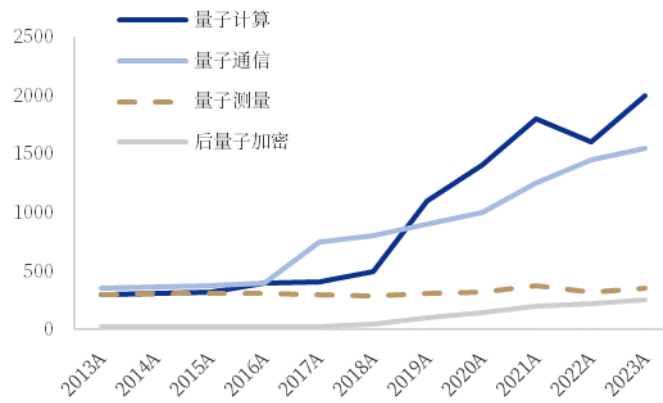
中国电信塑造“量子+”未来产业发展新动能新模式，“量子+”收入同比增长 238.7%，量子安全基础设施建设稳步推进，量子技术转化和商业化探索成效初显。能力提升方面，依托 QKD、PQC 与经典密码融合的新型密码体系，不断丰富“量子+”产品能力。重要行业客户已超过 2000 家，量子密话用户数超过 500 万；“天衍”量子计算云平台入选“2024 年央企十大国之重器”，访问量超过 1400 万次，实现算力规模和算力类型双重升级，构建起国内最大规模的量子计算集群。基础设施建设方面，积极推进北京、上海等 16 个重点城市量子城域网建设，合肥量子城域网入选全国首批“数字中国典型案例”，量子信息基础设施建设工程入选首批中央企业科技成果应用拓展工程项目。赋能产业发展方面，形成覆盖政务、金融、能源、交通等行业的量子安全解决方案，打造一批量子技术与多行业融合创新应用示范。产业链整合方面，2024 年 3 月，中电信量子信息科技集团与国盾量子签订《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，公司以 78.94 元/股的价格向中电信量子集团增发 2411.23 万股股票，募集资金总额 19.03 亿元，用于发展量子科技主营业务。同时，中电信量子集团通过与科大控股等签订《一致行动协议》，成为公司控股股东，国务院国资委成为公司实际控制人。被收购方国盾量子作为“量子科技第一股”，是国内最早从事量子信息技术产业化的企业，在关键核心技术攻关、科技成果转化等方面具有优势。中电信量子集团和国盾量子之间的合作和协同，将进一步推动量子技术融入关键数字基础设施建设，推进量子通信关键器件芯片化、设备小型化攻关，加强量子通信网络和经典通信网络无缝衔接，构建完整的空地一体广域量子通信网络。双方还计划发挥中国电信集团在云计算方面的优势，进一步牵引量子计算等更加前沿领域的创新发展，支持量子信息领域核心元器件和仪器设备国产化、硬软件系统发展和下游各领域的应用探索。2024 年 4 月，中科院量子创新院向国盾量子交付了一款 504 比特超导量子计算芯片“骁鸿”，后续中电信量子集团将联合国盾量子，依托“骁鸿”芯片研发量子计算整机，接入“天衍”量子计算云平台并开放给全球用户使用。

图10: 量子信息科研论文数量 (篇)



资料来源: 信通院, 中国银河证券研究院

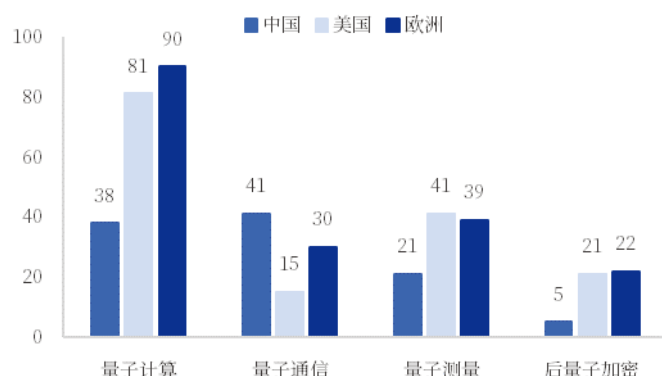
图11: 量子信息专利数增加, 产业化水平提升 (个)



资料来源: 信通院, 中国银河证券研究院

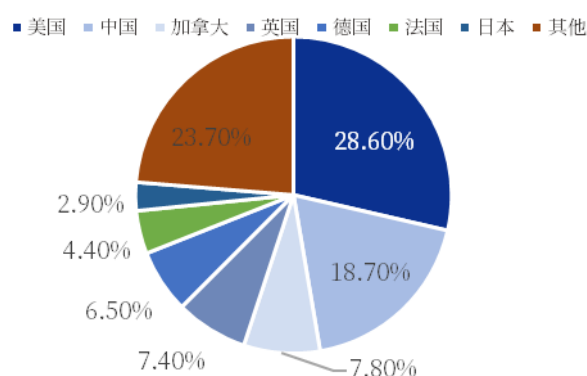
全球量子信息布局加速, 产业增长趋势已基本明确。从全球布局来看, 量子信息企业欧美聚集度较高, 全球占比超过 60%, 美国 and 欧洲是量子信息产业生态的活跃地区。中国量子信息领域相关企业占比约 30%, 其中量子通信领域中国相关企业数量最多。美国代表性量子计算企业包括 IBM、Google、Intel、微软、亚马逊等科技巨头成立的研发部门, IonQ、Rigetti、QCI、QuEra 等多类型初创企业在硬件、软件、算法等领域开展创新。我国华为、百度、腾讯、国盾量子等企业近年来相继成立量子实验室, 在软硬件研发、算法研究、应用探索、量子计算云平台等方面积极布局, 但相对美国科技企业而言投入推动力度仍较为有限。

图12: 量子信息领域企业分布 (个)



资料来源: 信通院, 中国银河证券研究院

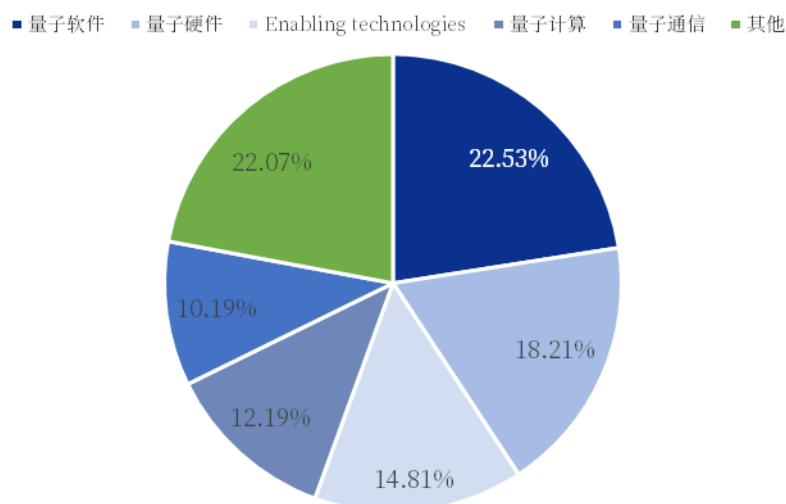
图13: 2023 年中美两国量子信息企业占比较高



资料来源: 信通院, 中国银河证券研究院

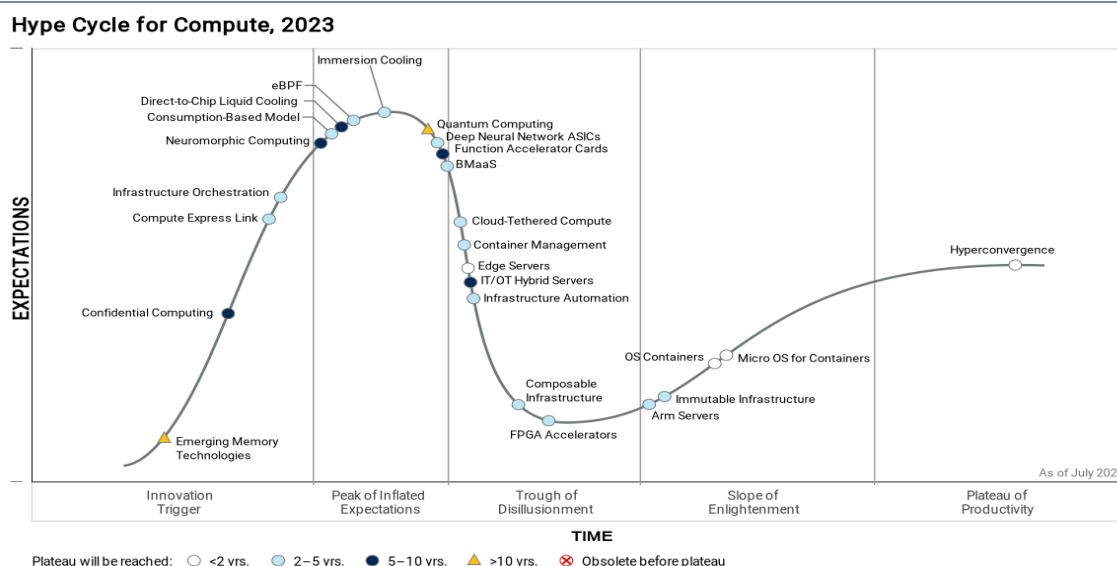
量子信息行业呈现研发周期长, 研发资金投入推动特征。由于量子信息科技重要的科学意义和巨大的应用价值, 欧美等发达国家的政府、科研机构和产业资本正在不断完善战略部署, 稳步增加研发投入。2018 年, 美国启动了为期 10 年的“国家量子行动法案”, 欧盟正式实施“量子技术旗舰项目”。2023 年 3 月, 英国发布《国家量子战略》, 将在 2024 到 2034 年间提供 25 亿英镑的政府投资, 并吸引至少 10 亿英镑的额外私人投资。由于技术上的难度, 国际学术界一般认为实现通用量子计算机仍需 10 年甚至更长时间。我国量子信息产业当前技术成熟度整体较低, 量子信息行业投融资有望提升。从投资总额来看, 根据前瞻产业研究数据, 2023 年全球量子信息投资规模达到 386 亿美元, 其中中国投资总额达 150 亿美元, 占比位居全球前列。重点投资细分领域为量子软件、量子硬件等技术领域, 投资额占比分别为 22.53%、18.21%。目前我国给予量子通信高度的关注和推动, 支持量子技术发展和开展量子保密通信网络的建设, 量子通信市场规模增长迅速。

图14: 量子信息技术投资赛道占比情况



资料来源：中商产业研究, QURECA, 中国银河证券研究院

图15: 量子计算技术成熟度预测曲线



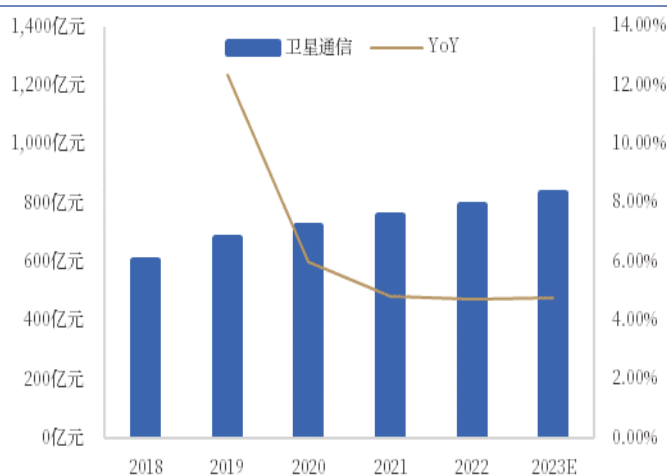
资料来源：Gartner, 中国银河证券研究院

量子信息属于我国战略新兴产业，受到产业政策持续支持。量子技术是大国博弈重要领域，欧美等国家为占据竞争优势，对量子技术实施一系列的的限制，美国自 2023 年 8 月起开始限制私募股权和风险投资公司在中国量子计算领域的投资，并于 2024 年 5 月将中国 22 家与量子科技相关的企业纳入出口管制实体清单。中央各部委近年来出台一系列相关量子信息产业政策，自 2016 年起两会政府工作报告均提及量子信息科技。2023 年 12 月，中央经济工作会议上再次强调加快量子计算等前沿技术研发和应用推广。2024 年两会期间，国务院国资委指出，2025 年中央企业战略性新兴产业收入的占比要达 35%，在量子信息等方面提前布局。2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议在北京召开，政府工作报告中两次提及量子科技，明确指出“创新能力有新提升，集成电路、人工智能、量子科技等领域取得新成果”，强调“建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业”，这一系列表述不仅彰显了国家对量子科技的高度重视，也为量子信息产业的发展指明了方向。

（二）中国电信引领卫星通信发展，推动天地一体融合通信服务

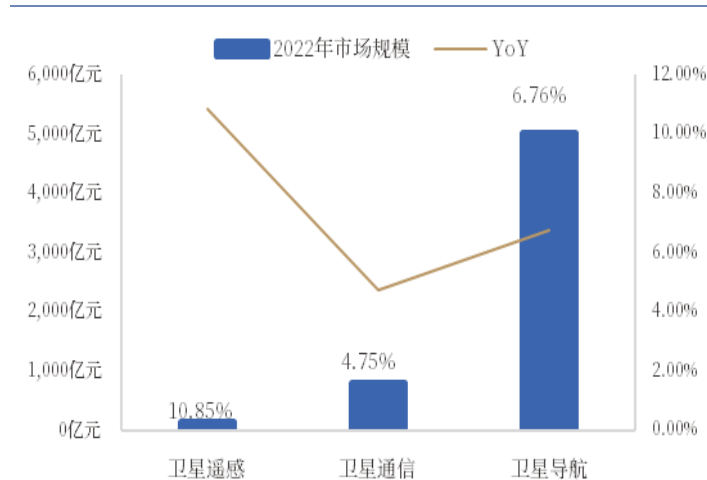
卫星通信的必要性提升，未来卫星互联网具备较大发展空间。虽然当前中国和全球移动电话普及率均已经超过 100%（按电话卡数量计算），在 2G-5G 移动通信时代，卫星通信可以作为传统移动通信的补充，在航空、远洋、渔业、石油、环境监测、户外越野、军事等特殊领域拓展。由于目前全球蜂窝移动网络仅覆盖了 20% 的陆地面积和 6% 左右的地表面积，全球蜂窝移动网络仍旧难以满足全球通信需求，还需依靠卫星通信进行组网。面对庞大的市场，传统通信设备巨头也在积极布局卫星通信业务，抢占技术和市场制高点。近年来，中国电信全面发挥天通卫星业务的差异化优势，拓展卫星通信产品应用边界，并已形成含芯片设计、终端制造、系统建设、应用开发在内的自主可控、完备完整的卫星通信产业链，推动卫星通信走进寻常百姓家。

图16：卫星通信市场规模持续增长



资料来源：Fujitsu, Wind, 中国银河证券研究院

图17：卫星通信应用范围较广



资料来源：Dgtl Infra, Wind, 中国银河证券研究院

中国电信是我国三大运营商中唯一拥有卫星移动通信牌照的运营商。在所有业务中，中国电信卫星通信业务收入增长 71.2%，手机直连卫星用户突破 240 万。此前，中国电信联合华为、荣耀、小米、OPPO 等终端厂商合作等企业，历时两年攻克终端小型化、低功耗等技术难题，实现普通手机无需换卡换号即可直连卫星。其自主研发的天通一号卫星系统，通过优化语音编码和自适应机制，在罗布泊、羌塘等信号盲区实测中，确保稳定通信质量。中国电信的卫星通信业务，已超越单一技术突破的层面，而是通过“端-网-云”协同战略，重新定义通信行业的边界。目前，产业链共推出 20 余款支持卫星通信的手机，这种“终端+服务”的闭环生态，显著降低了卫星通信的使用门槛，同时，中国电信全球首创“汽车直连卫星”，已经协同多家车企跨领域合作。

表1：中国电信手机直连卫星功能资费标准

	项目	资费标准
手机直连卫星功能	功能费	10 元/月，送 2 分钟主被叫通话
	国内（含港澳台）	通话主被叫 9 元/分钟；短信 5 元/条，接收免费
	国际通讯	通话主被叫 20 元/分钟；卫星电话主被叫 50 元/分钟
	备注	直连卫星功能订购立即生效，功能费一次性收取；退订立即生效，当月功能费不退还
直连卫星语音包	50 分钟语音包	200 元

100 分钟语音包	300 元
200 分钟语音包	500 元
备注	均为一次性语音包，订购立即生效，有效期 31 天，含订购当日，语音包一旦订购不得退订，31 天后自动失效；超过资费按照以上标准执行

资料来源：中国电信官网，中国银河证券研究院

三、业绩与股息双升，企业价值凸显估值重构

中国电信重视股东回报率，分红派息率有望持续提升。中国电信股东回报显著提升，2024 年全年派发股息为每股 0.2598 元(含税)，派息率达到 72%，全年派发股息总额同比增长 11.4%，自发行 A 股上市以来，累计分红金额达到 786.17 亿元。中国电信表示从 2024 年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75%左右，努力为股东创造更大价值。

运营商作为央企标杆，高派息率响应政策要求，树立市场信心，通过稳定分红吸引价值投资者，提升估值。三大电信运营商的派息率已超过 A 股大多数上市公司，能够支撑其如此大额的分红以及高股息的原因总结起来至少四点：稳增长的业绩，极为充裕的现金流，健康的负债率，以及强成长性。随着 AI 算力投资进入兑现期，运营商“科技红利”向“股东红利”的转化效率或将进一步打开估值天花板。此外，特朗普政府宣布对华加征所谓“对等关税”后，4 月 9 日中国联通公告表示，公司坚定看好中国资本市场的发展前景，高度重视市值管理工作，制定市值管理办法，提交董事会审议通过并实施，持续推进市场价值和企业内在价值增长，控股股东中国电信集团有限公司累计增持公司 A 股股份 45.01 亿元。

表2：三大运营商 2024 年分红数据及股息率、派息率对比

公司名称	全年分红总额	派息率	股息率(港股)	股息增长
中国移动	499.4 亿元（含税）	73%	7.30%	↑ 5.40%
中国电信	84.83 亿元（含税）	72%	6.50%	↑ 11.40%
中国联通	19.42 亿元（含税）	60%	6.40%	↑ 19.70%

资料来源：通信产业网、中国银河证券研究院

四、盈利预测与投资建议

公司作为国家队有望持续引领科技发展，新兴业务发展赋能新质生产力，中长期投资价值凸显。我们认为运营商作为国家队，低估值高成长，中国电信作为科技国家队代表，受益算网基建新变革有望超预期，特别是云业务拓展不断加速迈向第一阵营，有望进一步带来估值提升；同时，公司盈利能力、现金流资产不断改善，资产价值优势凸显，持续增加分红回馈股东。**国资委支持央企市值管理，运营商响应高分红政策。**近年来，国资委进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度来更好地回报投资者。鼓励董事会制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，合理提高分红率，增强投资者获得感。整体来说，公司有望延续高股息高分红，且分红比例有望持续提升。

受益算网基建新变革、下游 AI 应用普及有望超预期，公司基本盘经营稳健推进高质量发展，“AI+”“量子+”等行动取得突破打造第二增长曲线，有效赋能国家新质生产力转型升级。结合公司最新业绩情况，给予公司 2025 年-2027 年归母净利润预测值为 356.76 亿元、386.89 亿元、420.06 亿元，对应 EPS 为 0.39 元、0.42 元、0.46 元，对应 PE 为 20.34 倍、18.76 倍、17.27 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表3：公司核心财务数据盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	5235.69	5414.75	5612.39	5822.86

YoY (%)	3.1	3.42	3.65	3.75
毛利率 (%)	28.66	28.7	28.8	28.8
归母净利润(亿元)	330.12	356.76	386.89	420.06
YoY (%)	8.43	8.07	8.45	8.57

资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

我们选取中国移动、中国联通作为公司的可比公司。截至 2025 年 4 月 14 日，可比公司平均 2025 年 PE 为 16.69 倍。考虑公司创新业务突破带来新增业务预期、龙头估值有望溢价等，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

表4：可比公司估值（截止 2025 年 4 月 14 日）

代码	证券简称	EPS				PE		
		2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600941.SH	中国移动	6.43	6.74	7.07	7.41	16.38	15.62	14.90
600050.SH	中国联通	0.28	0.32	0.35	0.37	16.99	15.45	14.46
601728.SH	中国电信	0.36	0.39	0.42	0.46	20.34	18.76	17.27

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

1. 国内外政策和技术摩擦不确定性的风险：政策的落地和效果可能受到多种因素的影响，如地方政府的执行力度、市场主体的响应速度等。如果政策落实不到位，可能无法达到预期的经济提振效果，从而影响经济的稳定增长。
2. 运营商新兴业务不及预期的风险：云业务等新兴技术更新换代快，若运营商在技术研发和创新方面投入不足，无法跟上 AI+发展，可能无法满足客户需求，导致业务增长受限。
3. AIGC 技术应用落地不及预期的风险：目前 AI 仍处于早期快速发展迭代阶段，技术研发进展存在不确定性，在应用端落地速度存在不及预期的风险等。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	188124.97	-72191.68	-33502.30	8503.69
现金	102008.94	-90399.21	-51709.84	-9703.84
应收账款	39648.27	0.00	0.00	0.00
其它应收款	9687.94	0.00	0.00	0.00
预付账款	7355.57	0.00	0.00	0.00
存货	3267.04	0.00	0.00	0.00
其他	26157.22	18207.53	18207.53	18207.53
非流动资产	678500.23	678500.23	678500.23	678500.23
长期投资	44177.02	44177.02	44177.02	44177.02
固定资产	426647.44	426647.44	426647.44	426647.44
无形资产	47678.45	47678.45	47678.45	47678.45
其他	159997.31	159997.31	159997.31	159997.31
资产总计	866625.20	606308.55	644997.92	687003.92
流动负债	325377.17	29294.96	29294.96	29294.96
短期借款	2834.66	2834.66	2834.66	2834.66
应付账款	145343.78	0.00	0.00	0.00
其他	177198.73	26460.30	26460.30	26460.30
非流动负债	84696.23	84696.23	84696.23	84696.23
长期借款	7458.65	7458.65	7458.65	7458.65
其他	77237.57	77237.57	77237.57	77237.57
负债合计	410073.40	113991.19	113991.19	113991.19
少数股东权益	4162.08	4162.08	4162.08	4162.08
归属母公司股东权益	452389.72	488155.28	526844.65	568850.65
负债和股东权益	866625.20	606308.55	644997.92	687003.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	145268.13	-196705.14	33762.22	36889.43
净利润	32975.02	35676.37	38689.37	42006.00
折旧摊销	100841.62	0.00	0.00	0.00
财务费用	2108.46	0.00	0.00	0.00
投资损失	-2667.42	-2165.90	-2806.19	-2911.43
营运资金变动	1329.02	-228173.71	0.00	0.00
其它	10681.43	-2041.90	-2120.96	-2205.14
投资活动现金流	-101294.15	4207.80	4927.15	5116.57
资本支出	-88859.92	2041.90	2120.96	2205.14
长期投资	-1906.98	0.00	0.00	0.00
其他	-10527.26	2165.90	2806.19	2911.43
筹资活动现金流	-42902.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	-31.86	0.00	0.00	0.00
长期借款	2316.93	0.00	0.00	0.00
其他	-45187.07	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1161.17	-192408.14	38689.37	42006.00

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	523568.92	541474.98	561238.81	582285.27
营业成本	373498.41	386071.66	399602.04	414587.11
营业税金及附加	2183.82	2220.05	2301.08	2329.14
营业费用	55481.76	59562.25	61736.27	61722.24
管理费用	37126.52	38444.72	39847.96	41342.25
财务费用	227.88	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-120.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1076.91	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2625.60	2165.90	2806.19	2911.43
营业利润	42597.18	45862.93	49725.76	53977.84
营业外收入	4016.68	2987.00	2987.00	2987.00
营业外支出	4441.57	3111.00	3111.00	3111.00
利润总额	42172.28	45738.93	49601.76	53853.84
所得税	9197.26	10062.56	10912.39	11847.85
净利润	32975.02	35676.37	38689.37	42006.00
少数股东损益	-37.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	33012.07	35676.37	38689.37	42006.00
EBITDA	140010.43	45738.93	49601.76	53853.84
EPS(元)	0.36	0.39	0.42	0.46

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.10%	3.42%	3.65%	3.75%
营业利润	0.07%	7.67%	8.42%	8.55%
归属母公司净利润	8.43%	8.07%	8.45%	8.57%
毛利率	28.66%	28.70%	28.80%	28.80%
净利率	6.31%	6.59%	6.89%	7.21%
ROE	7.30%	7.31%	7.34%	7.38%
ROIC	5.92%	6.45%	6.54%	6.63%
资产负债率	47.32%	18.80%	17.67%	16.59%
净负债比率	-9.01%	30.73%	21.20%	12.32%
流动比率	0.58	-2.46	-1.14	0.29
速动比率	0.48	-3.09	-1.77	-0.33
总资产周转率	0.62	0.74	0.90	0.87
应收账款周转率	14.87	27.31	—	—
应付账款周转率	2.63	5.31	—	—
每股收益	0.36	0.39	0.42	0.46
每股经营现金	1.59	-2.15	0.37	0.40
每股净资产	4.94	5.33	5.76	6.22
P/E	21.98	20.34	18.76	17.27
P/B	1.60	1.49	1.38	1.28
EV/EBITDA	4.42	19.17	16.90	14.78
P/S	1.39	1.34	1.29	1.25

图表目录

图 1： 中国电信营收及增速保持稳定增长 4

图 2： 中国电信净利润逐年不断提升 4

图 3： 中国电信移动用户数及同比增速稳中向好 5

图 4： 中国电信有线宽带用户数保持稳定增长 5

图 5： 中国电信天翼云收入走势及占比稳定增长 5

图 6： 中国电信天翼云收入保持较高增长增速（单位：亿元） 5

图 7： 中国电信资本开支呈下降趋势（单位：亿元） 6

图 8： 中国电信产业数字化投资占比提升（单位：亿元） 6

图 9： 2025 年中国电信资本开支占比展望 6

图 10： 量子信息科研论文数量 8

图 11： 量子信息专利数增加，产业化水平提升 8

图 12： 量子信息领域企业分布 8

图 13： 中美两国量子信息企业占比较高 8

图 14： 量子信息技术投资赛道占比情况 9

图 15： 量子计算技术成熟度预测曲线 9

图 16： 卫星通信市场规模持续增长 10

图 17： 卫星通信应用范围较广 10

表 1： 中国电信手机直连卫星功能资费标准 10

表 2： 三大运营商 2024 年分红数据及股息率、派息率对比 12

表 3： 公司核心财务数据盈利预测 12

表 4： 可比公司估值（截止 2025 年 4 月 14 日） 13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn