中国电信（601728.SH）2025 年一季报点评

# 经营稳健，战新业务驱动长期价值增长

2025 年 04 月 28 日

➢ **事件：**2025 年 4 月 25 日，中国电信发布 2025 年一季度财报：营业收入 1,345 亿元，同比增长 0.01%；归母净利润 89 亿元，同比增长 3.1%。

➢ **基本盘业务稳健，积极发展 AI、卫星通信、量子业务。**

25Q1 服务收入 1,247 亿元，同比增长 0.3%，环比增长 4.6%。**1）移动、固网业务稳健发展。**移动通信业务：移动用户数达 4.29 亿户，净增 495 万户，5G 用户数达 2.7 亿户，渗透率提升至 62.0%，手机上网总流量同比增长 14.2%，DOU（户均流量）达 20.4GB，同比增长 9.1%。固网及智慧家庭业务：宽带用户数达 1.98 亿户，净增 67 万户。千兆宽带用户渗透率约 30%，智慧家庭收入同比增长 11.5%，持续受益于数字化升级需求。**2）第二曲线业务高速增长。**IDC 收入 95 亿元，同比增长 10.4%，24 年全年增速为 7.3%；智能收入同比增长 151.6%、视联网同比增长 58.4%、卫星通信同比增长 37.2%、量子业务同比增长 81.1%，技术壁垒构建差异化优势。

➢ **优化成本费用，对新兴领域加强研发投入。**

25Q1 公司营业成本为 949 亿元，同比下降 0.08%，毛利率同比提升 0.06pct 达 29.47%；销售/管理/研发费用率达 10.12%/7.72%/1.30%，分别变动-0.41pct/+0.35pct/+1.34pct，研发投入加大，重点投向网络、云、AI、量子/安全等领域；经营性现金流净额 1183 万元，同比下降 48.11%，主因产业数字化业务回款期较长，相应应收款增幅较高，同时公司积极履行社会责任，支撑产业链发展，严格按照合同约定及时支付款项。

➢ **聚集云网融合，以“量子+卫星”构筑技术护城河。**

公司战略聚焦云网融合，加速 5G-A 网络升级，强化 AI、卫星、量子技术对产品和服务的赋能，推动数字化、智能化服务供给。24 年底公司发布 504 比特超导量子计算机“天衍-504”，接入量子计算云平台；依托自主可控卫星资源，在应急、海洋、航空等领域形成差异化优势；业务和视联网高速增长，展现其在 AIoT 领域的布局深度。

➢ **投资建议：**看好公司作为国内数字基础设施主力稳健成长，且公司云网融合与战新业务协同优势显著，预测 2025-2027 年归母净利润为 359/389/421 亿元，对应 PE 为 20/18/17 倍。维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**5G-A 网络升级及 AI 应用落地不及预期；战新业务商业化进度低于预期；分红派息不及预期等。

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 523,569 | 542,088 | 562,685 | 584,646 |
| 增长率（%） | 3.1 | 3.5 | 3.8 | 3.9 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 33,012 | 35,852 | 38,866 | 42,130 |
| 增长率（%） | 8.4 | 8.6 | 8.4 | 8.4 |
| 每股收益（元） | 0.36 | 0.39 | 0.42 | 0.46 |
| PE | 22 | 20 | 18 | 17 |
| PB | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

**推荐** 维持评级

**当前价格：** 7.76 元

**分析师** 马天诣
执业证书：S0100521100003
邮箱：matianyi@mszq.com
**分析师** 范宇
执业证书：S0100525030002
邮箱：fanyu@mszq.com

**相关研究**

1.中国电信（601728.SH）2024 年年报点评：业绩稳健增长，云和 AI 业务实现突破-2025/03/26

2.中国电信（601728.SH）2024 年半年报点评：移动业务增值增户带动业绩增长，中期分红比例超 70%-2024/08/21

3.中国电信（601728.SH）2024 年一季报点评：产业数字化领衔业务收入增长，利润率稳步提升-2024/04/24

4.中国电信（601728.SH）2023 年年报点评：天翼云维持高增长，分红比例进一步提升彰显投资价值-2024/03/27

5.中国电信（601728.SH）2023 年三季报点评：归母净利润同比保持两位数增长，持续强化新兴领域布局-2023/10/21

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **523,569** | **542,088** | **562,685** | **584,646** |
| 营业成本 | 373,498 | 385,035 | 398,325 | 412,029 |
| 营业税金及附加 | 2,184 | 2,261 | 2,347 | 2,439 |
| 销售费用 | 55,482 | 58,003 | 59,645 | 61,972 |
| 管理费用 | 37,127 | 38,440 | 39,900 | 41,393 |
| 研发费用 | 14,527 | 15,041 | 15,612 | 16,222 |
| EBIT | 39,169 | 42,252 | 45,760 | 49,453 |
| 财务费用 | 228 | 796 | 589 | 289 |
| 资产减值损失 | -120 | -177 | -232 | -258 |
| 投资收益 | 2,626 | 2,718 | 2,822 | 2,932 |
| **营业利润** | **42,597** | **46,300** | **50,151** | **54,321** |
| 营业外收支 | -425 | -500 | -500 | -500 |
| **利润总额** | **42,172** | **45,800** | **49,651** | **53,821** |
| 所得税 | 9,197 | 9,988 | 10,828 | 11,738 |
| 净利润 | 32,975 | 35,811 | 38,822 | 42,083 |
| **归属于母公司净利润** | **33,012** | **35,852** | **38,866** | **42,130** |
| EBITDA | 140,010 | 144,369 | 150,274 | 156,085 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 102,009 | 133,326 | 156,357 | 187,796 |
| 应收账款及票据 | 42,867 | 33,147 | 34,407 | 35,750 |
| 预付款项 | 7,356 | 7,583 | 7,844 | 8,114 |
| 存货 | 3,267 | 3,032 | 3,087 | 3,176 |
| 其他流动资产 | 32,626 | 36,187 | 41,754 | 42,359 |
| **流动资产合计** | **188,125** | **213,275** | **243,449** | **277,195** |
| 长期股权投资 | 44,177 | 44,177 | 44,177 | 44,177 |
| 固定资产 | 426,647 | 429,287 | 427,977 | 423,308 |
| 无形资产 | 47,678 | 47,678 | 47,678 | 47,678 |
| **非流动资产合计** | **678,500** | **673,115** | **665,597** | **655,962** |
| **资产合计** | **866,625** | **886,390** | **909,046** | **933,157** |
| 短期借款 | 2,835 | 2,835 | 2,835 | 2,835 |
| 应付账款及票据 | 160,550 | 164,709 | 170,395 | 176,257 |
| 其他流动负债 | 161,992 | 165,204 | 170,242 | 175,556 |
| **流动负债合计** | **325,377** | **332,748** | **343,471** | **354,648** |
| 长期借款 | 7,459 | 7,459 | 7,459 | 7,459 |
| 其他长期负债 | 77,238 | 77,538 | 77,538 | 77,538 |
| **非流动负债合计** | **84,696** | **84,997** | **84,997** | **84,997** |
| **负债合计** | **410,073** | **417,745** | **428,468** | **439,645** |
| 股本 | 91,507 | 91,507 | 91,507 | 91,507 |
| 少数股东权益 | 4,162 | 4,122 | 4,078 | 4,031 |
| **股东权益合计** | **456,552** | **468,645** | **480,579** | **493,512** |
| **负债和股东权益合计** | **866,625** | **886,390** | **909,046** | **933,157** |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力（%）** | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.10 | 3.54 | 3.80 | 3.90 |
| EBIT 增长率 | -1.87 | 7.87 | 8.30 | 8.07 |
| 净利润增长率 | 8.43 | 8.60 | 8.41 | 8.40 |
| **盈利能力（%）** | | | | |
| 毛利率 | 28.66 | 28.97 | 29.21 | 29.53 |
| 净利润率 | 6.31 | 6.61 | 6.91 | 7.21 |
| 总资产收益率 ROA | 3.81 | 4.04 | 4.28 | 4.51 |
| 净资产收益率 ROE | 7.30 | 7.72 | 8.16 | 8.61 |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 0.58 | 0.64 | 0.71 | 0.78 |
| 速动比率 | 0.48 | 0.53 | 0.59 | 0.66 |
| 现金比率 | 0.31 | 0.40 | 0.46 | 0.53 |
| 资产负债率（%） | 47.32 | 47.13 | 47.13 | 47.11 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 24.20 | 23.07 | 19.44 | 19.43 |
| 存货周转天数 | 3.22 | 2.94 | 2.77 | 2.74 |
| 总资产周转率 | 0.62 | 0.62 | 0.63 | 0.63 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.36 | 0.39 | 0.42 | 0.46 |
| 每股净资产 | 4.94 | 5.08 | 5.21 | 5.35 |
| 每股经营现金流 | 1.59 | 1.64 | 1.58 | 1.69 |
| 每股股利 | 0.26 | 0.29 | 0.32 | 0.35 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 22 | 20 | 18 | 17 |
| PB | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 4.84 | 4.70 | 4.51 | 4.34 |
| 股息收益率（%） | 3.35 | 3.79 | 4.11 | 4.45 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 32,975 | 35,811 | 38,822 | 42,083 |
| 折旧和摊销 | 100,842 | 102,118 | 104,514 | 106,632 |
| 营运资金变动 | 1,329 | 10,099 | -92 | 5,040 |
| **经营活动现金流** | **145,268** | **149,856** | **144,527** | **154,992** |
| 资本开支 | -88,860 | -79,234 | -79,146 | -79,053 |
| 投资 | -1,907 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **-101,294** | **-76,292** | **-76,325** | **-76,121** |
| 股权募资 | 48 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -2,034 | -2 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | **-42,902** | **-42,247** | **-45,171** | **-47,432** |
| **现金净流量** | **1,161** | **31,317** | **23,031** | **31,439** |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | | 说明 |
|---|---|---|---|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048