

基础业务保持稳健，大力发展卫星、量子等新兴业务

核心观点

2025Q1 公司收入利润增速有所下降，预计主要系公司主动控制产业数字化业务规模，基础业务方面表现相对稳健。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

近日，公司发布 2025 年一季报，2025Q1 营业收入 1345.09 亿元，同比增长 0.01%；归母净利润 88.64 亿元，同比增长 3.11%；扣非归母净利润 87.98 亿元，同比减少 3.96%。

简评

1、收入、利润增速短期承压，费用率保持稳定。

公司 2025Q1 营业收入 1345.09 亿元，同比增长 0.01%，其中通信服务收入 1247 亿元，同比增长 0.3%；归母净利润 88.64 亿元，同比增长 3.11%；扣非归母净利润 87.98 亿元，同比减少 3.96%。收入增速有所放缓，预计主要是产业数字化业务增速有所放缓。2025Q1 公司经营活动产生的现金流净额为 108.26 亿元，同比减少 48.11%，或许与国资委考核要求调整有关，2024 年的中央企业负责人会议上，国资委继续沿用了“一利五率”的经营指标体系，会议强调了用“营业收现率”替换“营业现金比率”。即对于净现金流考核有所放松。

费用率方面，2025Q1 销售费用率 10.12%，同比下降 0.41pct；研发费用率 1.30%，同比增加 0.13pct；管理费用率 7.72%，同比增加 0.35pct；财务费用率 0.06%，同比下降 0.04pct；合计期间费用率为 19.20%，同比增加 0.03pct。

2、基础业务保持稳定，DOU 突破 20GB/户/月。

2025Q1，公司移动通信业务稳健发展，5G 网络用户数达到 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%，手机上网 DOU 达到 20.4GB，同比增长 9.1%。固网及智慧家庭业务保持良好增长，千兆宽带用户渗透率约 30%，智慧家庭收入同比增长 11.5%。公司坚持 AI、卫星、量子等战新要素赋能个人及家庭端产品。

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 28 日

当前股价： 7.70 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
1.18/3.41	11.43/10.13	26.44/18.22
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)		6,676.11
流通市值 (亿元)		5,977.49
近 3 月日均成交量 (万)		18523.20
主要股东		
中国电信集团有限公司		63.90%

3、在智算业务带动下，IDC 业务较快增长。

截至 2024 年末，公司数据中心机架达 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）。2025 年第一季度，IDC 收入达 95 亿元，同比增长 10.4%。智能收入同比增长 151.6%，视联网收入同比增长 58.4%，卫星通信收入同比增长 37.2%，量子收入同比增长 81.1%。未来随着公司卫星通信、量子等收入规模扩大，有望成为公司通信服务收入的重要增长点。

4、盈利预测与投资建议。

2025Q1 公司收入利润增速有所下降，预计主要系公司主动控制产业数字化业务规模，基础业务方面表现相对稳健。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 19.94X、18.76X、17.72X，PB 1.52X、1.49X、1.46X，维持“买入”评级。

重要财务数据

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	5,235.69	5,412.96	5,576.62	5,741.12
YOY(%)	3.1%	3.4%	3.0%	3.0%
净利润(亿元)	330.12	353.39	375.56	397.70
YOY(%)	8.4%	7.0%	6.3%	5.9%
P/E	21.34	19.94	18.76	17.72
P/B	1.56	1.52	1.49	1.46

资料来源：iFinD，中信建投

5、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，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

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