

超配（维持）

基本盘稳中有进，云数业务快速发展

运营商行业专题报告

2025 年 4 月 30 日

投资要点：

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguo@dgzq.com.cn

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

分析师：陈湛谦

SAC 执业证书编号：

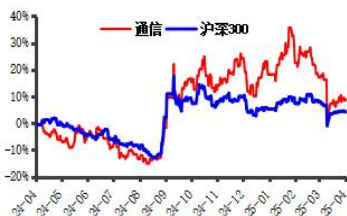
S0340524070002

电话：0769-22119302

邮箱：

chenzhanqian@dgzq.com.cn

申万通信指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **通信运营商用户基本盘持续增长。**根据工信部数据披露，截至2025年3月末，包括中国移动、中国电信、中国联通在内的三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达18亿户，比上年末净增994.5万户。其中5G移动电话用户达10.68亿户，比上年末净增5445万户，移固电话用户规模持续增长，运营商5G用户规模持续上升。
- **业绩增长稳中有进。**2025年第一季度，中国移动/中国电信/中国联通归母净利润分别同比增长3.45%/3.11%/6.50%。在语音电话、移动通信等传统电信业务收入增速放缓的背景下，三大通信运营商营收端增速放缓，移动互联网业务的持续发展以及云计算、数据中心等新兴业务的快速发展成为运营商发展的新增长点，推动业务结构改善，持续实现正向增长。
- **派息分红比例提升。**中国移动/中国电信/中国联通分别拟定2024年全年派息率73%/72%/60%，2024年全年合计股息分别为每股5.09港元/0.26元/0.40元，中国移动与中国电信计划从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%以上。
- **云数业务快速发展。**中国移动一体化推进“网+云+DICT”规模拓展，创新打造“AI+DICT”能力，2024年移动云收入达到1004亿元，同比增长20.4%，IaaS+PaaS收入规模稳居业界前五；中国电信持续推进天翼云融智升级，建成京津冀、长三角两个全液冷万卡池，在粤苏浙蒙贵等区域部署千卡池，自有+接入智能算力资源达到62EFLOPS，2025年天翼云收入达到1139亿元，同比增长17.1%；中国联通联通云池资源快速增长，2025年销售规模翻倍，视频云、云桌面等重点产品销售同比翻3倍，联通云收入686亿元，同比提升17.1%。
- **投资建议：**在业绩基本盘稳中有进的发展背景下，运营商积极重视股东投资回报，云数业务快速发展打造新增长曲线，红利与增长价值兼具，有望充分受益于5G-A垂类应用扩展以及算网建设推进，建议关注运营商企业发展。
- **风险提示：**需求不及预期；行业竞争加剧；重要技术迭代风险；汇兑损失风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、业绩基本盘稳中有进，派息增长凸显红利属性	3
2、资本开支聚焦算力领域，云数业务快速发展	8
3、垂直应用持续拓展，出海业务取得卓著成效	12
4、投资策略	14
5、风险提示	14

插图目录

图 1：5G 移动电话用户情况	3
图 2：三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户数	3
图 3：电信业务收入和电信业务总量累计增速	4
图 4：三大运营商营业收入规模（亿元）	4
图 5：三大运营商营业收入同比增长情况（%）	4
图 6：三大运营商归母净利润规模（亿元）	5
图 7：三大运营商归母净利润同比增长情况（%）	5
图 8：三大运营商折旧与摊销占营收比	6
图 9：分红回购与 ROE 之间的关系	7
图 10：三大运营商每股股息	7
图 11：三大运营商资本开支（亿元）	8
图 12：三大运营商资本开支构成	9
图 13：2024 年 H1 中国公有云 IaaS 市场占比	9
图 14：2023 年中国公有云 IaaS 市场占比	9
图 15：全球云计算市场规模及增速	10
图 16：2023 年全球各国家/地区云计算市场占比	10
图 17：三大运营商云业务收入（亿元）	10
图 18：天翼云发展情况	11
图 19：DeepSeek 系列模型已在移动云大模型服务平台上线	12
图 20：全国首个 5G-A 无人机 AI 巡检平台	13
图 21：5G-A 和 AI 的融合	13
图 22：MWC2025 期间中国电信/中国联通与 GSMA 联合发布的共享网络的发展周期图	14

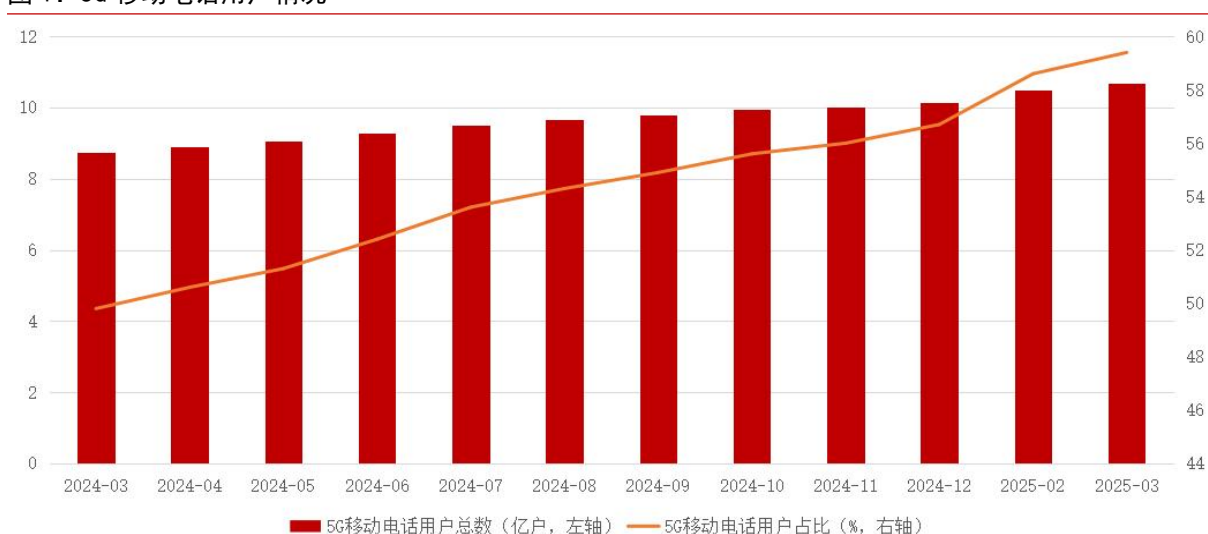
表格目录

表 1：三大运营商按业务划分营业收入（亿元）	5
表 2：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2025/4/29）	14

1、业绩基本盘稳中有进，派息增长凸显红利属性

用户基本盘持续增长。根据工信部数据披露，截至 2024 年底，全国电话用户总数达到 19.56 亿户，全年净增 3920 万户，其中移动电话用户总数 17.9 亿户，全年净增 4601 万户。截至 2025 年 3 月末，包括中国移动、中国电信、中国联通在内的三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18 亿户，比上年末净增 994.5 万户。其中 5G 移动电话用户达 10.68 亿户，比上年末净增 5445 万户，移固电话用户规模持续增长，运营商 5G 用户规模持续上升。

图 1：5G 移动电话用户情况



资料来源：工信部，东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.78 亿户，比上年末净增 821.8 万户，其中 1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.18 亿户，比上年末净增 1103 万户，占总用户数的 32.1%，占比较上年末提升 1.2 个百分点。固定宽带接入用户规模向上，持续夯实“双千兆”网络底座。

图 2：三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户数

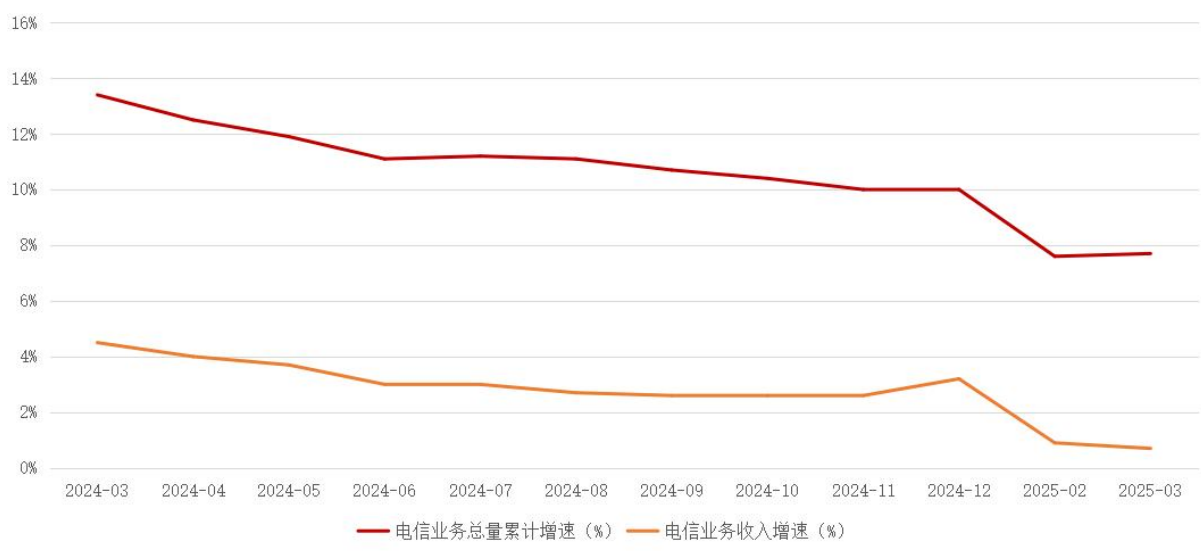


资料来源：工信部，iFind，东莞证券研究所

电信业务总量与收入规模保持增长，2025 年一季度，电信业务收入累计完成 4469 亿元，

同比增长 0.7%，按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 7.7%。按业务划分，一季度移动电话去话通话时长完成 4961 亿分钟，同比下降 5.9%，移动互联网累计流量达 876.5 亿 GB，同比增长 14.8%，户均接入流量同比实现两位数增长。

图 3：电信业务收入和电信业务总量累计增速



资料来源：工信部，东莞证券研究所

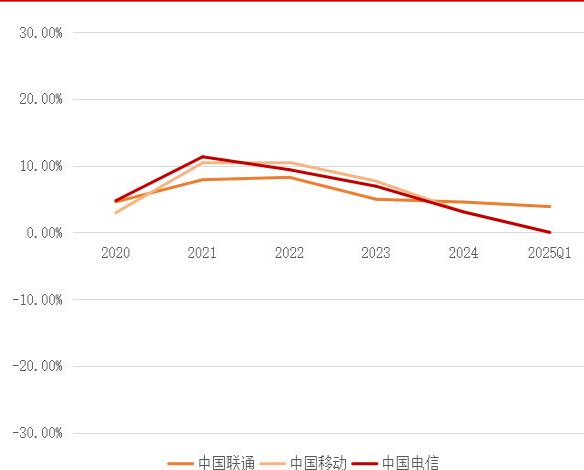
运营商营收与利润规模稳中有进。在营业收入方面，2024 年，中国移动营业收入为 10407.59 亿元，同比增长 3.1%，中国电信营业收入为 5236 亿元，同比增长 3.1%，中国联通营业收入为 3895.89 亿元，同比增长 3.1%。2025 年第一季度，中国移动营业收入为 2637.60 亿元，同比增长 0.02%，中国电信营业收入为 1345.09 亿元，同比增长 0.01%，中国联通营业收入为 1033.54 亿元，同比增长 3.88%。

图 4：三大运营商营业收入规模（亿元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 5：三大运营商营业收入同比增长情况（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

按业务划分，2024 年，中国移动个人市场收入为 4837.10 亿元，家庭市场收入为 1430.75 亿元，同比增长 8.5%，政企市场收入为 2090.78 亿元，同比增长 8.8%，新兴市场收入

为 536.05 亿元，同比增长 8.7%；中国电信移动增值及应用收入同比增长 16.1%，固网及智慧家庭服务收入同比增长 2.1%，产业数字化收入同比增长 5.5%；中国联通联网通信业务收入同比增长 1.5%，算网数智业务收入同比增长 9.6%。

表 1：三大运营商按业务划分营业收入（亿元）

	业务类型	2023	2024
中国移动	个人市场	4901.99	4837.10
	家庭市场	1318.59	1430.75
	政企市场	1921.20	2090.78
中国电信	移动通信服务收入	1956.60	2025.24
	固网及智慧家庭服务收入	1230.63	1256.80
	产业数字化收入	1388.90	1465.88
中国联通	宽带、数据及互联网收入	1547.48	1541.89
	数据及其他互联网应用收入	896.45	993.58

资料来源：三大运营商 2023-2024 年年度报告，三大运营商 2024 年推介资料，iFinD，东莞证券研究所

在归母净利润方面，2025 年第一季度，中国移动归母净利润为 306.31 亿元，同比增长 3.45%，中国电信归母净利润为 88.64 亿元，同比增长 3.11%，中国联通归母净利润为 26.06 亿元，同比增长 6.50%。在语音电话、移动通信等传统电信业务收入增速放缓的背景下，三大通信运营商营收端增速放缓，移动互联网业务的持续发展以及云计算、数据中心等新兴业务的快速发展成为运营商发展的新增长点，推动业务结构改善，业绩持续实现正向增长。

图 6：三大运营商归母净利润规模（亿元）

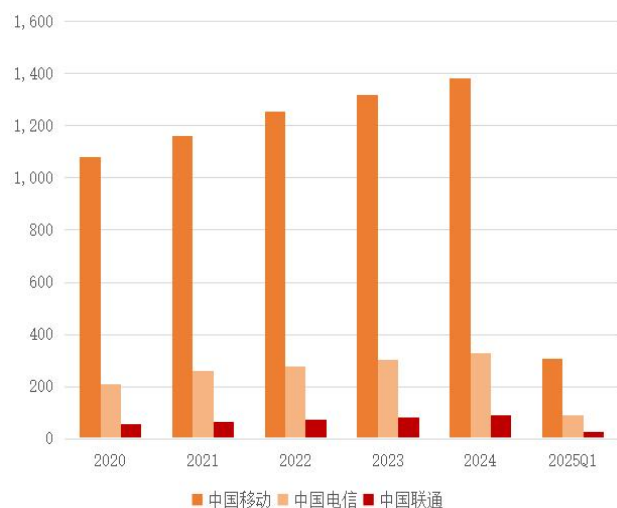
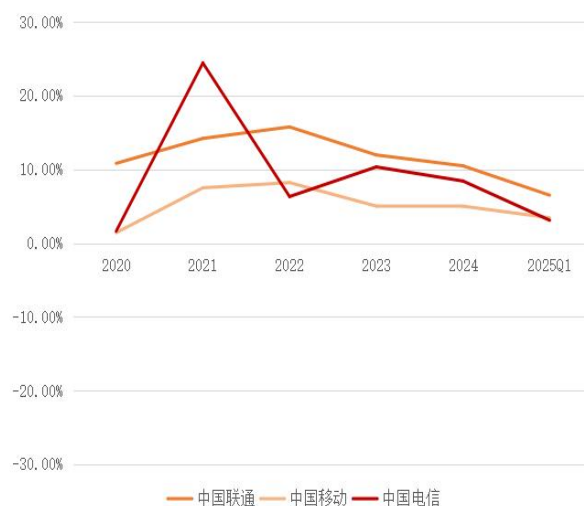


图 7：三大运营商归母净利润同比增长情况（%）

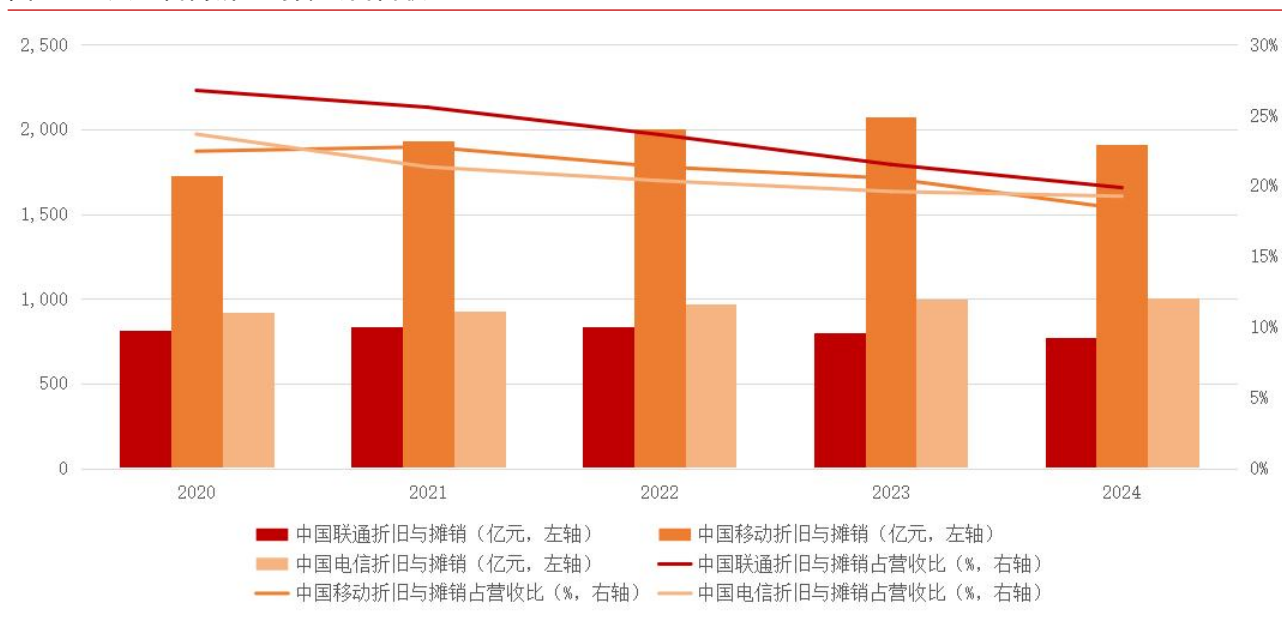


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

截至 2024 年末，中国移动折旧与摊销为 1911.01 亿元，占营业收入比重为 18.36%，较上年同期下降 2.16 个百分点，中国电信折旧与摊销为 1008.42 亿元，占营业收入比重为 19.26%，较上年同期下降 0.33 个百分点，中国联通折旧与摊销为 773.91 亿元，占营业收入比重为 19.86%，较上年同期下降 1.64 个百分点。2024 年三大运营商折旧与摊销规模回落，占营收比重逐年下降，推动经营质量提升。

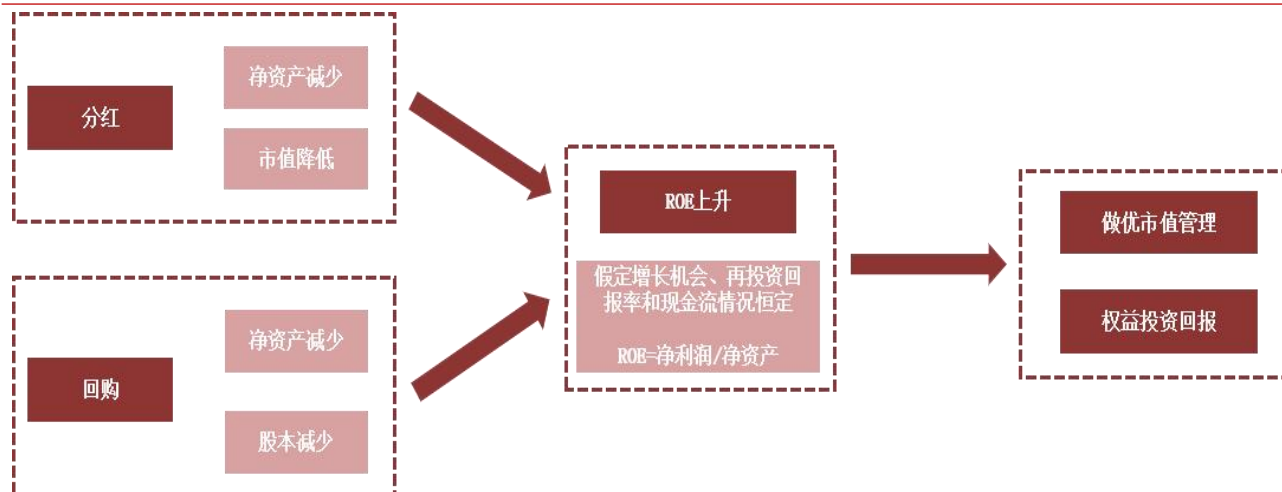
图 8：三大运营商折旧与摊销占营收比



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

关注股东回报，派息分红比例提升。2023 年 1 月，国资委召开中央企业负责人会议对央企经营指标体系进行了优化调整，将“两利四率”调整为“一利五率”，将净利润替换为 ROE、营业现金比率替换为营业收入比率，以推动央国企优化调整业务结构，重视资本利率效率，提升整体经营质量和盈利能力。2024 年 12 月，国资委颁布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，引导控股上市公司牢固树立投资者回报意识，增加现金分红频次、优化现金分红节奏、提高现金分红比例，提升中央企业控股上市公司的市值管理水平。提高分红可直接降低净资产规模，从而在净利润不变的情况下提升 ROE，同时提升强化投资者回报，促进资本市场的高质量发展。在此背景下，三大通信运营商重视股东回报，共享发展成果。

图 9：分红回购与 ROE 之间的关系



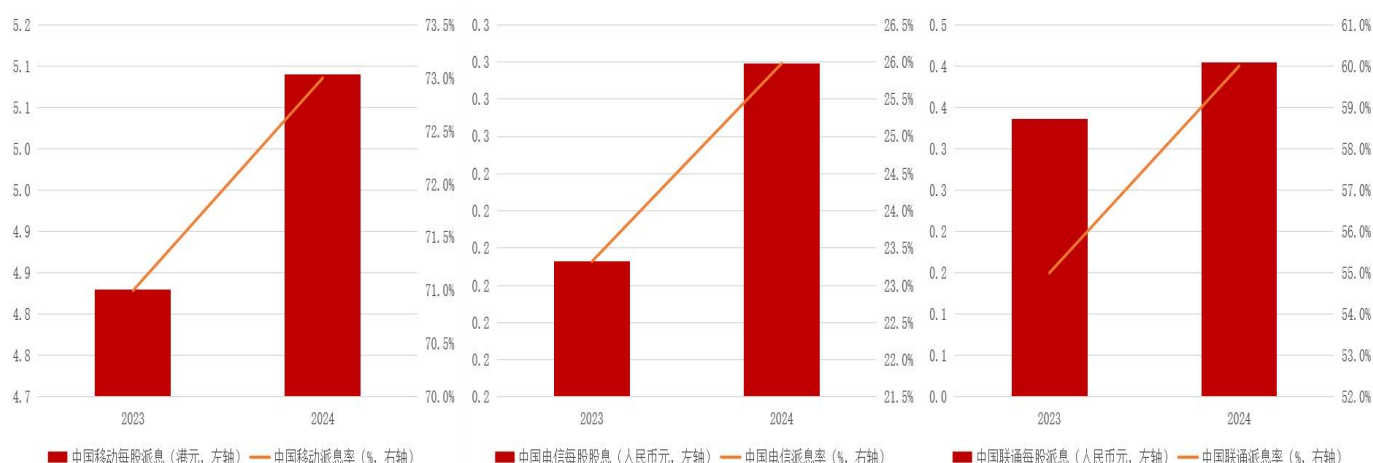
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

中国移动拟定 2024 年全年派息率 73%，向全体股东派发截至 2024 年 12 月 31 日止年度末期股息每股 2.49 港元，连同已派发的中期股息，2024 年全年股息合计每股 5.09 港元，较 2023 年同比增长 5.4%。公司计划从 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%以上。

中国电信拟定派发 2024 年末期股息每股 0.09 元，全年合计派息 0.26 元，以现金方式分配的利润为本年度本公司股东应占利润的 72%。公司规划从 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%以上。

中国联通拟定每股派发股息 0.16 元，连同已派发的中期股息每股人民币 0.25 元，全年股息合计每股 0.40 元，利润派息率为 60%，较上年同期上升 5 个百分点。

图 10：三大运营商每股股息

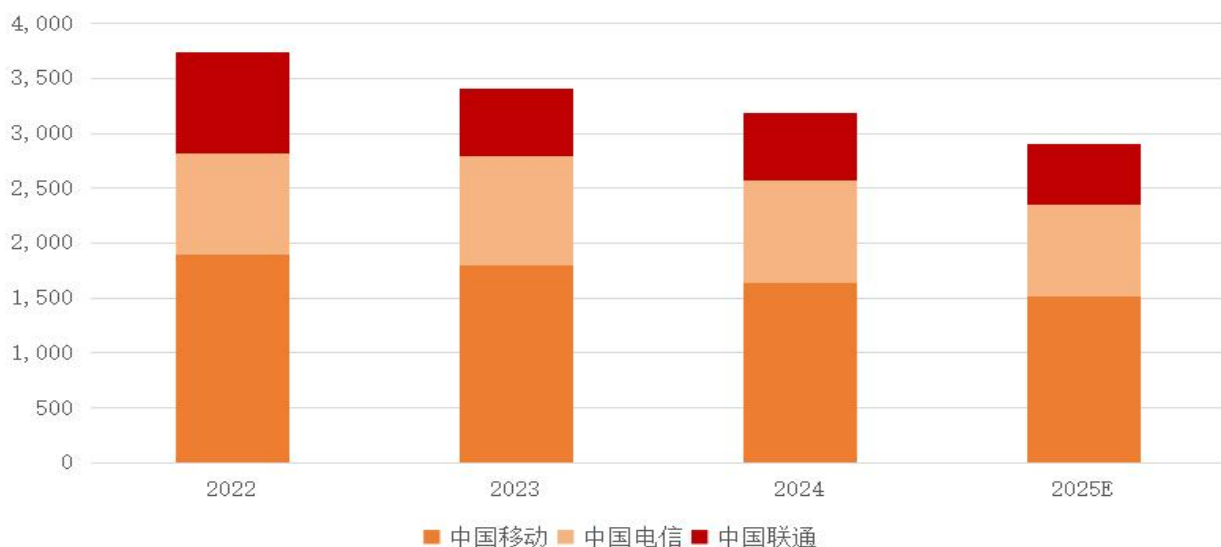


资料来源：三大运营商 2024 年推介资料，东莞证券研究所

2、资本开支聚焦算力领域，云数业务快速发展

运营商资本开支有序回落，云与数字化领域成为主要通信运营商资本开支主要投向。据 2024 年运营商业绩推介资料和 2024 年年度报告披露，中国移动、中国联通、中国电信的资本开支分别为 1640 亿元、614 亿元、935 亿元，同比分别下降 9.0%、17.0%、5.4%，资本开支占总收入比分别为 15.8%、15.8%、17.9%。2025 年，三大运营商资本开支规模及占营收比例预计继续下滑，中国移动、中国电信、中国联通资本开支计划分别为 1512 亿元、836 亿元、550 亿元，预期同比分别下降 8.5%、10.6%、10.4%。

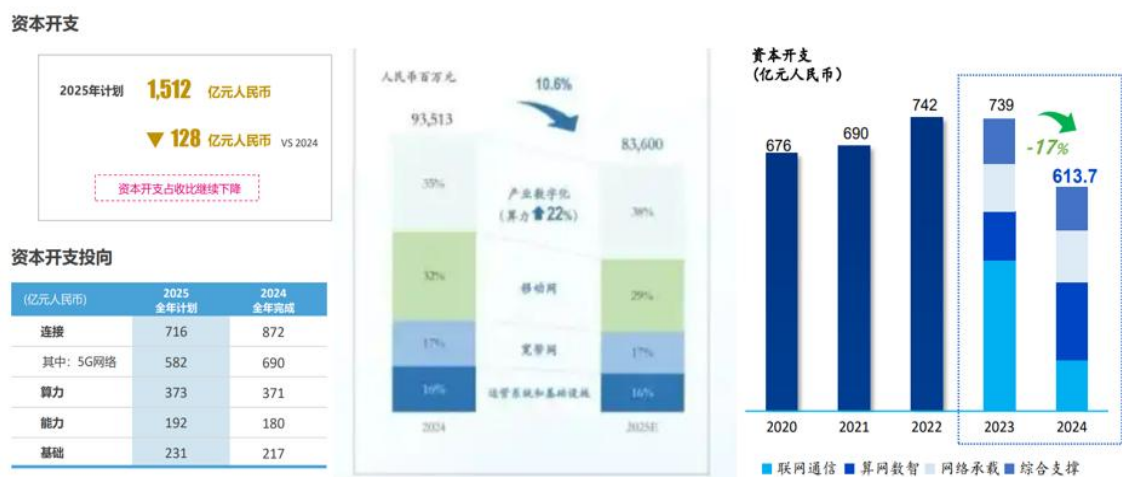
图 11：三大运营商资本开支（亿元）



资料来源：三大运营商 2023-2024 年年度报告，三大运营商 2024 年推介资料，iFinD，东莞证券研究所

与整体资本开支下滑趋势不同的是，云与数字化领域成为运营商未来所瞄准部署的主要方向并且运营商在该领域的投资持续上升。展望 2025 年，中国移动预计算力领域的资本开支将上升至 373 亿元，持续建设算力多元供给布局；中国电信预计产业数字化资本开支占资本开支比由 2024 年的 35% 上升至 38%，其中算力领域资本开支规模将上升 22%；中国联通算网数智类资本开支 2024 年占总开支比为 23%，同比上升 11 个百分点，预计在 2025 年该领域资本开支占总开支比将进一步提升。

图 12：三大运营商资本开支构成



资料来源：三大运营商 2023-2024 年年度报告，三大运营商 2024 年推介资料，iFinD，东莞证券研究所

运营商云业务在公有云 IaaS 市场占据重要份额，2023 年天翼云、移动云、联通云合计占据公有云 IaaS 市场份额的 33.63%。2024 年上半年，IaaS 市场，中国电信、中国移动分别位列 IaaS 市场排名的第三与第四，在 AI 快速发展的推动下，运营商算力服务云快速发展。

图 13：2024 年 H1 中国公有云 IaaS 市场占比

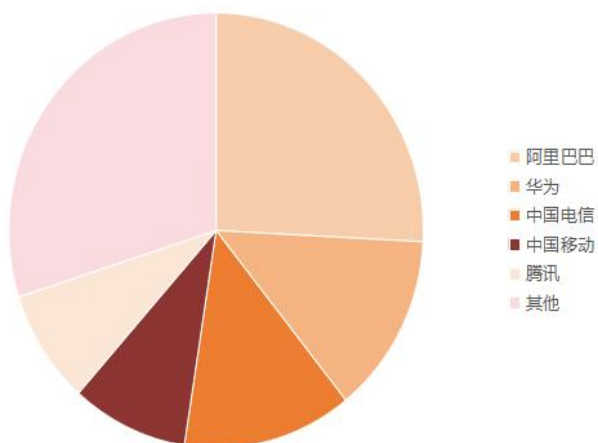
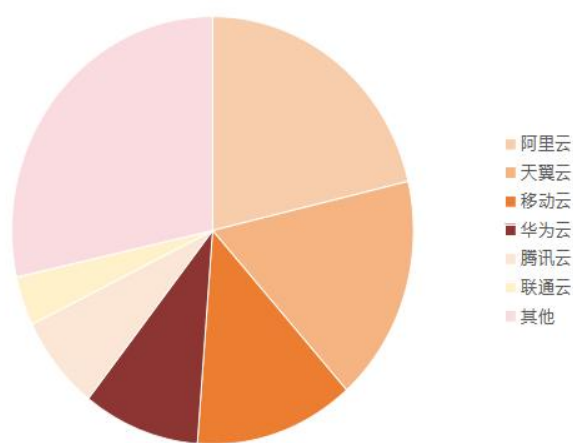


图 14：2023 年中国公有云 IaaS 市场占比



资料来源：C114，IDC，东莞证券研究所

资料来源：中国信通院《云计算白皮书（2024年）》，东莞证券研究所

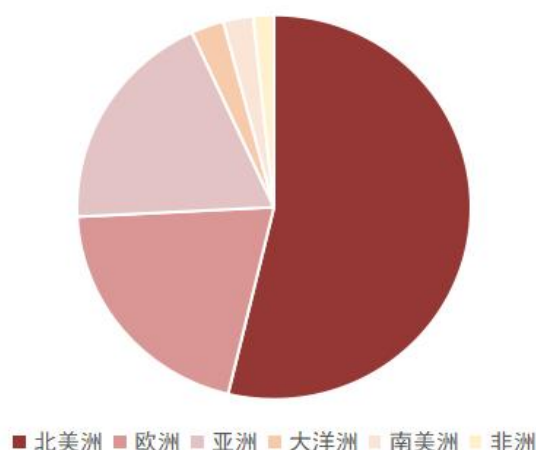
全球云计算市场稳步增长，亚洲市场潜力显现，据 Gartner 数据显示，2023 年以 IaaS、PaaS、SaaS 为代表的全球云计算市场规模达到 5864 亿美元，同比增长 19.4%，预计在 2024 年至 2027 年间，云计算市场将以 18.6% 的复合增长率增长，至 2027 年突破万亿美元规模。以区域划分，截至 2023 年全球云计算市场呈现北美洲占比过半，持续保持领先地位，亚洲市场实现快速发展占据云计算市场的 18.95% 暂居第三。

图 15：全球云计算市场规模及增速



资料来源：中国信通院《云计算白皮书（2024年）》，Gartner，
东莞证券研究所

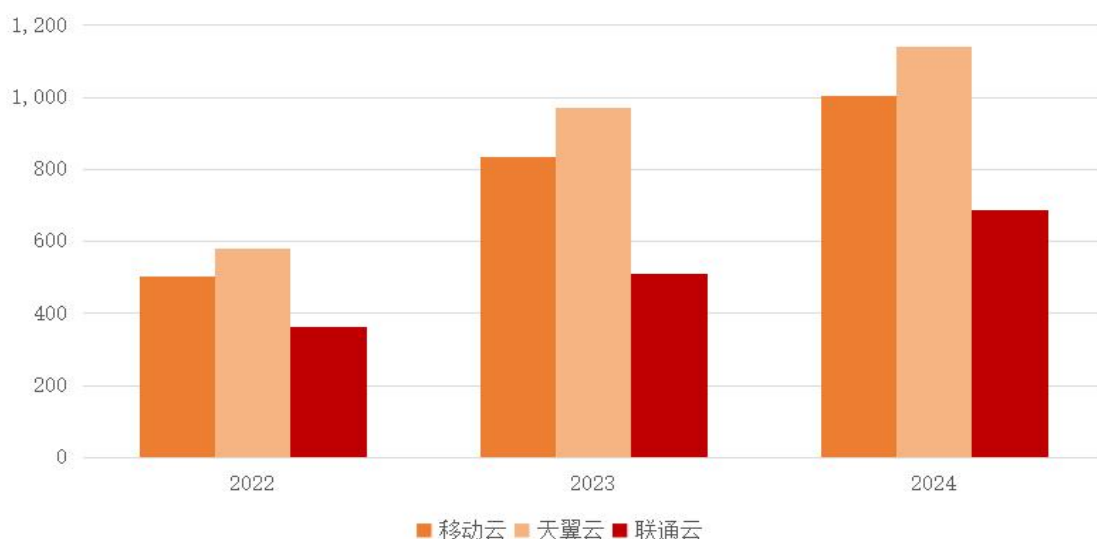
图 16：2023 年全球各国家/地区云计算市场占比



资料来源：中国信通院《云计算白皮书（2024年）》，Gartner，
东莞证券研究所

云业务快速发展，产品矩阵丰富。中国移动一体化推进“网+云+DICT”规模拓展，创新打造“AI+DICT”能力，2024 年移动云收入达到 1004 亿元，同比增长 20.4%，IaaS+PaaS 收入规模稳居业界前五；中国电信持续推进天翼云融智升级，建成京津冀、长三角两个全液冷万卡池，在粤苏浙蒙贵等区域部署千卡池，自有+接入智能算力资源达到 62EFLOPS，2025 年天翼云收入达到 1139 亿元，同比增长 17.1%；中国联通联通云池资源快速增长，2025 年销售规模翻倍，视频云、云桌面等重点产品销售同比翻 3 倍，联通云收入 686 亿元，同比提升 17.1%。

图 17：三大运营商云业务收入（亿元）



资料来源：三大运营商 2023-2024 年年度报告，iFinD，东莞证券研究所

中国移动移动云锚定“一流云服务商”目标，在 IaaS+PaaS 收入规模稳居业界前五，持续位列国内云服务商第一阵营，移动云由云向智焕新升级，基础云产品全面 AI 化升级，全新构建大模型服务平台。中国电信推动人工智能赋能云网运营能力提升，自研网络大

模型嵌入生产流程，重点战新产品自动开通率显著提高至 99%。中国联通联通云实现智算、通算的一体化运营，融合人工智能模型训推、原生存储、无损网络、集群调度等关键能力，提供智算、数据和模型等服务，灵活满足人工智能一站式服务需求。实现了 5G-A 网络和高清云转播的融合创新，以 5G 富媒体和 AI 智能体，在多个转播直播场景实现落地。

图 18: 天翼云发展情况



资料来源：C114，中国电信 2024 年推介资料，东莞证券研究所

算网扩盘提质，算力基础设施持续建设。据工信部数据披露，三家基础电信企业持续优化算力基础设施布局，截至 2024 年底，向公众提供服务的互联网数据中心机架数量达 83 万个。智算规模超 50EFlops（FP16），同比实现翻番增长。中国移动“4+N+31+X”算力网络布局已覆盖全量“东数西算”枢纽节点，智算规模达 29.2 EFLOPS（FP16），通算规模达 8.5 EFLOPS（FP32），能力中台满足内外部用户调用需求达到 7,776 亿次。中国电信打造 Network for AI，面向 AI 适度超前布局云网基础设施，面向 AI 适度超前布局云网基础设施。积极探索网络智能内生，试点部署无线网、核心网和城域网的智能网元，数据中心机架数量达 57.1 万架，高功率机架利用率超 80%，推动数据中心全面向 AIDC 升级，规模部署 G.654E 新型光纤，建设 400Gbps 全光传输网络，八大枢纽间平均时延下降 7%，新型城域网覆盖超 200 个边缘算力池，实现毫秒级入算。中国联通 IDC 全面覆盖“东数西算”枢纽节点，核心区域适智化能力明显提升，全网总机架数超 42 万，适智化能力储备快速形成 270MW，智算算力达到 17EFLOPS，骨干云池城市覆盖超 250 城。

运营商全面接入 DeepSeek，AI 赋能应用。2025 年 2 月，工信部发布 2025 年春节通信业务相关情况通报提及基础电信企业积极利用 AI 开展创新服务。其中，中国移动、中国电信、中国联通三家基础电信企业均全面接入 DeepSeek 开源大模型，实现在多场景、多产品中应用，针对热门的 DeepSeek-R1 模型提供专属算力方案和配套环境。

电信云完成多种主流智算芯片与 DeepSeek-R1/V3 系列大模型的深度适配优化，成为国

内首家实现 DeepSeek 模型全栈国产化推理服务落地的运营商级云平台，实现云主机、云电脑、云手机、MaaS 服务、算力调度平台、边缘安全加速平台等产品全面加载。联通云也基于星罗平台实现国产及主流算力适配多规格 DeepSeek-R1 模型，兼顾私有化和公有化场景，可在全国 270+骨干云池预部署，全面接入联通云桌面、编程助手等多产品场景。移动云全面上线 DeepSeek，实现全版本覆盖、全尺寸适配、全功能使用。中国移动覆盖全国的 13 个智算中心均上线上述能力，用户可选择任一智算资源池进行部署、蒸馏、智能体编排等操作。

图 19：DeepSeek 系列模型已在移动云大模型服务平台上线

移动云文档首页 / 智算平台 / DeepSeek智算平台使用指引 / DeepSeek-R1 部署最佳实践

DeepSeek-R1 部署最佳实践

更新时间：2025/03/31 产品文档

⑦ 注意
本文中涉及的【智算平台】【大模型服务平台】，支持政企账号、互联网账号登录使用，互联网账号仅支持华北-呼和浩特资源池。

支持的模型列表

以下DeepSeek系列模型已在移动云大模型服务平台上线，详细信息参见下表。

模型	参数大小	支持操作	资源池
DeepSeek-R1	671B	部署、在线体验、API调用	华北-呼和浩特 华北-北京9 华东-南京 华东-青岛 华东-杭州4 华南-广州8 华南-深圳 湖北-武汉 西南-重庆3 西南-成都4 黑龙江-哈尔滨
DeepSeek-V2	236B	部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-V3	671B	部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Llama-8B	8B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Llama-70B	70B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-1.5B	1.5B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-7B	7B	部署、微调、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-14B	14B	部署、微调、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-Distill-Qwen-32B	32B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-V2-Lite-Chat	16B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-Coder-Instruct	1.3B	微调、部署、在线体验、API调用	
	6.7B	微调、部署、在线体验、API调用	
	33B	微调、部署、在线体验、API调用	
deepseek-llm-7b-chat	7B	微调、部署、在线体验、API调用	
DeepSeek-R1-FP16	671B	部署	
DeepSeek-R1-Long	671B	部署	

资料来源：移动云官网，东莞证券研究所

3、垂直应用持续拓展，出海业务取得卓著成效

垂类应用行业覆盖日益广泛。全球 5G 行业应用部署和落地有所加速，2023 年以来，各主要国家纷纷加大对 5G 技术应用的推广力度，力求在多个关键领域实现 5G 技术的深度融合与创新发展。AR/VR、超高清视频传输、工业互联网、智慧交通、智慧医疗、公共安全和应急响应机制以及军事专网等领域。

2024 年，中国移动 5G 专网收入达 87 亿元，同比增长 61%，在 97 个国民经济大类中覆盖智慧城市、工厂、园区等 80 个国民经济大类，打造全球首个规模商用 5G-A 网络，RedCa 覆盖全国所有城市，积极推进通感一体、无线网络 AI 应用、无源物联网等技术场景化试点及应用。中国电信发布 5G-A 行动计划，在应用落地方面，推出九大 5G-A 应用，为低空经济、制造、能源、仓储等行业客户提供高可靠远程控制、高精度数据采集、低成本泛在物联等解决方案，持续加强 5G-A 战略布局，在 121 个城市规模部署载波聚合约 7 万站，Redcap 覆盖超 200 城。中国联通加快 5G-A 规模商用，在 300 个城市部署载波聚合，实现下行万兆、上行千兆的超高速率，在 150 个城市升级 RedCap，实现全频段、全制式应用。2025 年 4 月，工信部印发《关于印发 2025 年工业和信息化标准工作要点的

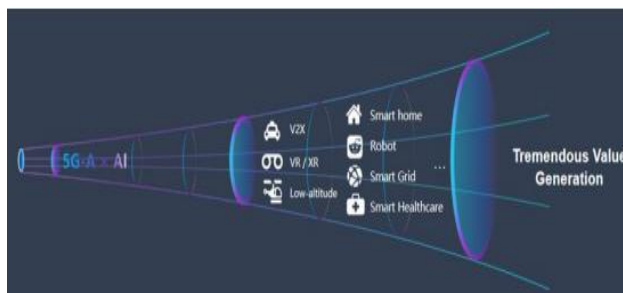
通知》，其中指出将包括完善第五代移动通信（5G）标准体系，推动 5G RedCap、5G 毫米波、天通卫星功能等智能终端标准制定，5G-A 赋能垂类应用领域拓展有望持续加速。中国联通与中国电信打造全球首个“全频段、全制式、全场景、全产业”的 5G RedCap 商用，创新“空、地”立体组网方案，打造“高速、高精度、高可靠”的低空网络服务。

图 20：全国首个 5G-A 无人机 AI 巡检平台



资料来源：C114，东莞证券研究所

图 21：5G-A 和 AI 的融合

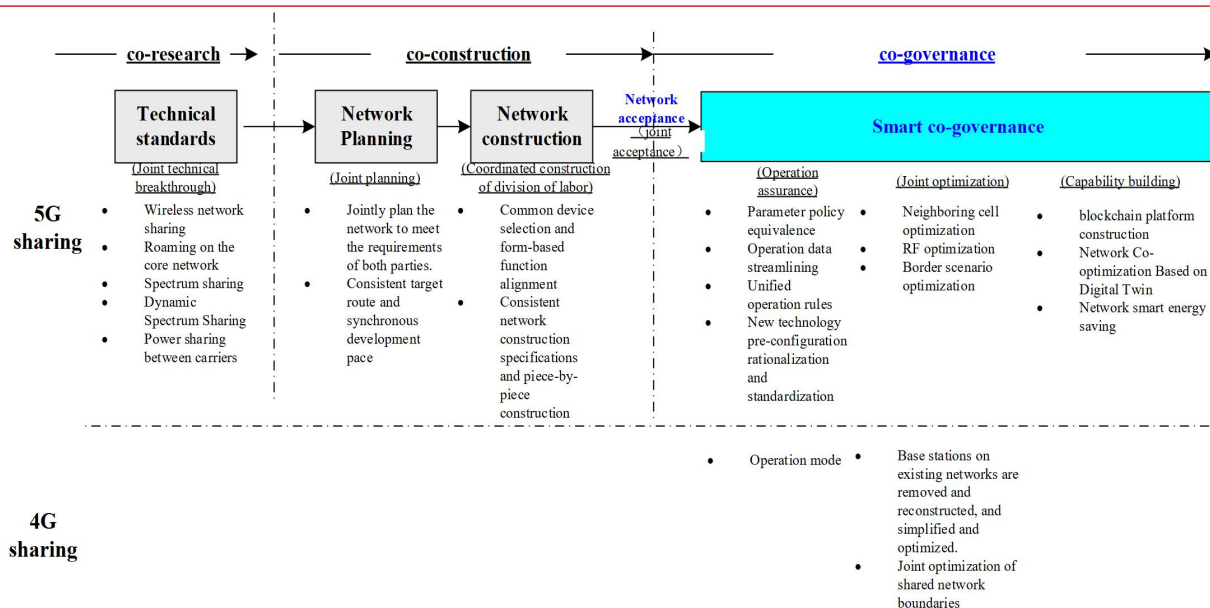


资料来源：GTI《5G-A×AI新技术、新服务、新模式》，东莞证券研究所

三大运营商海外业务均实现两位数增长。2024 年，中国电信、中国移动、中国联通的国际业务收入分别同比增长 15.4%、10.2%、15.2%，三大运营商海外业务均实现两位数增长，增速超过传统业务和新兴业务，在海外市场取得卓著发展成果。在 MWC 大会上，三大运营商展示 5G-A、AI、算力网络等技术成果，并与国际合作伙伴共同推进 5G-A 商用部署，中国移动、中国联通与 GSMA 发布白皮书提出“全生命周期智慧共治”理念，涵盖共享网络的规划、建设、运维、优化等全流程，业务模式从“资源输出”向“生态共建”转型。

中国移动支撑高质量共建“一带一路”，推进海外数字基础设施升级，已拥有通达全球的 90 余条海陆缆资源、164 Tbps 的国际传输总带宽；拥有 330 个 POP 点，覆盖全球主要国家和地区。国际漫游服务覆盖 268 个方向，5G NSA 开通 87 个方向，牵手计划覆盖全球超 30 亿用户，国际业务收入达 228 亿元。中国电信加快推进全球云网资源布局和国际国内业务流程一体化，东南亚、中东非等区域成为国际业务重要增长极，云、量子、卫星、车联网、视联网等战新业务在海外取得突破，全年国际业务收入达 169 亿元。中国联通持续完善国际网络布局，国际海缆资源容量超 100T，互联网国际出口容量 5.72T，回国带宽 6T。国际漫游覆盖达到 264 个国家和地区的 663 家运营商。

图 22：MWC2025 期间中国电信/中国联通与 GSMA 联合发布的共享网络的发展周期图



资料来源：《Shared Network Smart Co-Governance White Paper》，东莞证券研究所

4、投资策略

在业绩基本盘稳中有进的发展背景下，运营商积极重视股东投资回报，云数业务快速发展打造新增长曲线，红利与增长价值兼具，有望充分受益于 5G-A 垂类应用扩展以及算网建设推进，建议关注运营商企业发展。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2025/4/29）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
600941.SH	中国移动	113.15	6.41	6.75	7.08	17.7	16.8	16.0	买入	维持
601728.SH	中国电信	7.73	0.36	0.39	0.41	21.5	19.8	18.9	买入	维持
600050.SH	中国联通	5.34	0.29	0.34	0.37	18.4	15.7	14.4	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5、风险提示

(1) **需求不及预期**：通信需求直接影响传统通信与算力基础设施使用率，若相关基础设施建设进度后需求不及预期或将对运营商产生不利影响。

(2) **行业竞争加剧**：在运营商领域，国内上市企业客户规模等扩张边际显露，上市公司或将面临更激烈竞争。

（3）重要技术迭代风险：信息通信技术的进步往往将较大程度地影响行业的发展，对现有的经营状况产生冲击。

（4）汇兑损失风险：随着全球通信共建共识形成，众多厂商开拓了国际化的多元业务，出海业务将会面临汇兑损失风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn