

2025年05月07日

业绩稳健，持续深入云改数转战略

中国电信(601728)

评级:	增持	股票代码:	601728
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.61/5.63
目标价格:		总市值(亿)	7,238.21
最新收盘价:	7.91	自由流通市值(亿)	6,140.51
		自由流通股数(百万)	77,629.73

事件:

2025Q1 实现总营业收入 1,345.09 亿元，同比增长 0.01%；利润总额达到 113.18 亿元，同比增长 2.06%；实现归母净利润 88.64 亿元，同比增长 3.11%。

► 业务稳健，智慧家庭同比增长 11.5%

2025Q1 营业收入 1345 亿元，服务收入 1247 亿元，同比增长 0.3%，环比增长 4.6%。

根据一季报及运营数据公告，

- 1) 移动通信业务稳健发展，移动用户达到 4.3 亿户，当季净增 495 万户，5G 网络用户数达到 2.7 亿户，当季净增 1548 万户，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%。
- 2) 固网及智慧家庭业务保持良好增长，有线宽带用户 2.0 亿户，千兆宽带用户渗透率约 30%，智慧家庭收入同比增长 11.5%。
- 3) 着力高质量发展新动能新优势。2025Q1 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%。

► 费用端稳定，现金收入比有所下降

2025Q1 整体费用率 19.2%，同比基本持平，其中销售费用率减少 0.4pct，管理/研发费用率分别同比增长 0.3/0.1pct。2025Q1 现金收入比 0.86，同环比均有所下降，我们预计主要系业务结构改变影响回款进度。

► 围绕科技创新技术，持续深入云改数转战略

根据公司一季报，公司加快移动网络向 5G-A 升级，不断推动连接、终端、应用、权益等融合要素升级，强化 AI、卫星、量子等战新要素赋能个人及家庭端产品和服务，持续提升业务价值和客户感知。

同时，围绕网络、云及云网融合、AI、量子/安全等四大技术方向持续加大科技创新研发投入，持续深入实施云改数转战略，加速人工智能应用赋能，积极回馈广大股东。

投资建议:

看好运营商数字化转型，维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 5412.7/5590.6/5774.2 亿元，预计每股收益分别为 0.39/0.42/0.44 元，对应 2025 年 5 月 7 日 7.91 元/股收盘价 PE 分别为 20.3/18.7/17.9 倍，维持“增持”评级。

风险提示:

市场竞争风险；行业政策变化风险；产业数字化业务推动不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	507,843	523,569	541,269	559,057	577,417
YoY (%)	6.9%	3.1%	3.4%	3.3%	3.3%
归母净利润(百万元)	30,446	33,012	35,732	38,650	40,515
YoY (%)	10.3%	8.4%	8.2%	8.2%	4.8%
毛利率 (%)	28.8%	28.7%	28.9%	28.9%	29.0%
每股收益 (元)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.44
ROE	6.9%	7.3%	7.3%	7.3%	7.1%

市盈率	23.97	21.97	20.26	18.73	17.87
-----	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	523,569	541,269	559,057	577,417	净利润	32,975	35,723	38,627	40,492
YoY (%)	3.1%	3.4%	3.3%	3.3%	折旧和摊销	100,842	22,608	24,435	24,150
营业成本	373,498	384,896	397,490	409,966	营运资金变动	1,329	6,903	7,870	7,584
营业税金及附加	2,184	2,102	2,205	2,287	经营活动现金流	145,268	69,805	75,325	74,625
销售费用	55,482	56,563	55,906	57,742	资本开支	-88,860	-38,011	-38,598	-39,495
管理费用	37,127	38,257	39,524	40,839	投资	-1,907	-970	-967	-973
财务费用	228	778	374	0	投资活动现金流	-101,294	-36,127	-36,837	-37,640
研发费用	14,527	14,152	14,873	15,383	股权募资	48	0	0	0
资产减值损失	-120	228	75	77	债务募资	-2,034	1,048	-365	889
投资收益	2,626	2,631	2,729	2,827	筹资活动现金流	-42,902	-1,296	-2,553	889
营业利润	42,597	50,006	53,968	56,617	现金净流量	1,161	32,385	35,935	37,874
营业外收支	-425	-4,139	-4,409	-4,679					
利润总额	42,172	45,867	49,559	51,938	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	9,197	10,145	10,932	11,445	成长能力				
净利润	32,975	35,723	38,627	40,492	营业收入增长率	3.1%	3.4%	3.3%	3.3%
归属于母公司净利润	33,012	35,732	38,650	40,515	净利润增长率	8.4%	8.2%	8.2%	4.8%
YoY (%)	8.4%	8.2%	8.2%	4.8%	盈利能力				
每股收益	0.36	0.39	0.42	0.44	毛利率	28.7%	28.9%	28.9%	29.0%
					净利率	6.3%	6.6%	6.9%	7.0%
					总资产收益率 ROA	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
					净资产收益率 ROE	7.3%	7.3%	7.3%	7.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	102,009	134,394	170,329	208,203	流动比率	0.58	0.65	0.74	0.82
预付款项	7,356	8,276	8,283	8,556	速动比率	0.48	0.55	0.63	0.72
存货	3,267	3,059	2,623	2,230	现金比率	0.31	0.41	0.50	0.60
其他流动资产	75,493	66,816	67,639	66,962	资产负债率	47.3%	45.6%	44.4%	43.3%
流动资产合计	188,125	212,545	248,874	285,950	经营效率				
长期股权投资	44,177	45,175	46,170	47,170	总资产周转率	0.62	0.61	0.60	0.59
固定资产	426,647	442,424	461,028	481,242	每股指标 (元)				
无形资产	47,678	50,266	52,853	55,395	每股收益	0.36	0.39	0.42	0.44
非流动资产合计	678,500	693,278	706,765	721,259	每股净资产	4.94	5.33	5.76	6.20
资产合计	866,625	905,823	955,639	1,007,209	每股经营现金流	1.59	0.76	0.82	0.82
短期借款	2,835	2,831	2,823	2,812	每股股利	0.26	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	160,550	158,522	165,547	171,025	估值分析				
其他流动负债	161,992	165,693	170,222	174,933	PE	21.97	20.26	18.73	17.87
流动负债合计	325,377	327,046	338,592	348,770	PB	1.46	1.48	1.37	1.28
长期借款	7,459	6,564	5,581	5,981					
其他长期负债	77,238	79,879	80,506	81,006					
非流动负债合计	84,696	86,444	86,087	86,987					
负债合计	410,073	413,489	424,679	435,757					
股本	91,507	91,507	91,507	91,507					
少数股东权益	4,162	4,153	4,130	4,107					
股东权益合计	456,552	492,333	530,960	571,453					
负债和股东权益合计	866,625	905,823	955,639	1,007,209					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。