

## 中国电信 (601728.SH)

## 加大研发投入，战新业务规模拓展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	507,843	523,569	545,035	570,652	598,043
增长率 yoy (%)	6.9	3.1	4.1	4.7	4.8
归母净利润(百万元)	30,446	33,012	35,144	36,936	38,737
增长率 yoy (%)	10.3	8.4	6.5	5.1	4.9
ROE (%)	6.8	7.2	7.3	7.5	7.6
EPS 最新摊薄(元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.42
P/E(倍)	23.5	21.6	20.3	19.3	18.4
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 中国电信发布 2025 年一季报。2025 年第一季度, 公司营业收入为 1345 亿元, 同比持平, 其中服务收入为 1247 亿元, 同比增长 0.3%。归母净利润为 89 亿元, 同比增长 3.1%。

**H 端良好增长。** 2025 年第一季度, 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%。

**战新业务规模拓展。** 公司充分发挥云网融合优势, 坚持网是基础、云为核心、安全为保障, 把握人工智能发展方向, 以科技创新推动产业创新和业务创新, 战新业务持续规模拓展, 不断深化外部赋能和内部应用, 加快培育新的增长极, 有效助力企业经营质效提升, 着力塑造高质量发展新动能新优势。2025 年第一季度, IDC 收入达到 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%。

**研发加大研发投入。** 2025 年第一季度, 公司营业成本为 949 亿元。销售费用为 136 亿元, 同比下降 3.9%。管理费用为 104 亿元, 同比增长 4.7%。研发费用为 18 亿元, 同比增长 11.5%, 主要为公司持续加大科技创新研发投入, 围绕网络、云及云网融合、AI、量子/安全等四大技术方向, 持续加强关键核心技术攻关, 加快发展新质生产力, 为未来发展赋能。

**投资建议:** 公司基础业务保持稳健增长, 固移两端 ARPU 坚挺。我们看好在 AI 的助推下, 天翼云迈向智能云发展, 随着数据化转型的浪潮, 产数业务向深层次发展。我们预测公司 2025-2027 年实现营收 5450 亿元、5707 亿元、5980 亿元; 归母净利润 351 亿元、369 亿元、387 亿元; EPS 0.38、0.40、0.42 元, PE 20X、19X、18X, 维持“买入”评级。

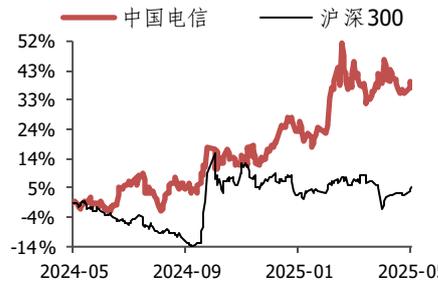
**风险提示:** 产业数字化发展不及预期; 公有云市场发展进度不及预期; 市场竞争加剧; 用户流失风险。

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	通信
2025 年 5 月 8 日收盘价(元)	7.81
总市值(百万元)	714,670.75
流通市值(百万元)	606,288.18
总股本(百万股)	91,507.14
流通股本(百万股)	77,629.73
近 3 月日均成交额(百万元)	1,445.65

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

## 分析师 黄俊峰

执业证书编号: S1070524120004

邮箱: huangjf@cgws.com

## 相关研究

- 《天翼云迈向智能云, 科技创新带动产数收入稳步提升》2025-03-28
- 《ARPU 保持稳定, 控费提质卓有成效》2024-10-27
- 《天翼云迈入智能云新阶段, 应用多点开花推动 ARPU 增长》2024-09-04

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	167863	188125	231150	305592	340049
现金	91851	102009	141049	192239	240395
应收票据及应收账款	32210	42867	53423	66414	59175
其他应收款	6724	9688	2783	10476	4274
预付账款	7640	7356	10996	7702	11445
存货	3417	3267	4636	3326	4786
其他流动资产	26021	22938	18264	25434	19974
<b>非流动资产</b>	667951	678500	633277	602940	559117
长期股权投资	43158	44177	47310	50519	53754
固定资产	409458	426647	399356	377263	346371
无形资产	48502	50497	42520	34394	25932
其他非流动资产	166833	157179	144091	140764	133060
<b>资产总计</b>	835814	866625	864427	908532	899166
<b>流动负债</b>	301027	325377	299117	334709	313962
短期借款	2867	2835	2835	2835	2835
应付票据及应付账款	145872	160550	144385	179385	155391
其他流动负债	152288	161992	151897	152489	155736
<b>非流动负债</b>	87620	84696	82127	79044	78686
长期借款	5142	7459	5154	3208	1172
其他非流动负债	82478	77238	76973	75836	77515
<b>负债合计</b>	388647	410073	381244	413753	392648
少数股东权益	4241	4162	4132	4096	4061
股本	91507	91507	91507	91507	91507
资本公积	69406	69592	69592	69592	69592
留存收益	281483	290694	300526	310489	320164
归属母公司股东权益	442926	452390	479051	490683	502457
<b>负债和股东权益</b>	835814	866625	864427	908532	899166

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	138623	145268	95003	136516	127217
净利润	30428	32975	35114	36899	38702
折旧摊销	85678	86998	81950	90619	100372
财务费用	332	228	1264	-989	-2195
投资损失	-2374	-2626	-2344	-2354	-2415
营运资金变动	-7748	-788	-12913	15783	-3275
其他经营现金流	32306	28481	-8068	-3442	-3973
<b>投资活动现金流</b>	-93962	-101294	-33570	-57113	-53232
资本支出	90174	90271	37482	54301	53771
长期投资	-15	-1907	-3133	-3209	-3235
其他投资现金流	-3774	-9116	7045	398	3774
<b>筹资活动现金流</b>	-36122	-42902	-22393	-28213	-25829
短期借款	27	-32	0	0	0
长期借款	658	2317	-2304	-1946	-2036
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	186	0	0	0
其他筹资现金流	-36819	-45373	-20088	-26267	-23792
<b>现金净增加额</b>	8581	1161	39040	51190	48156

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	507843	523569	545035	570652	598043
营业成本	361422	373498	389973	405448	422398
营业税金及附加	1862	2184	2082	2157	2308
销售费用	56117	55482	58782	63456	68805
管理费用	35715	37127	38490	40382	42277
研发费用	13052	14527	19480	22820	24699
财务费用	332	228	1264	-989	-2195
资产和信用减值损失	-278	-120	-212	-176	-208
其他收益	3475	2180	3468	3417	3135
公允价值变动收益	-883	-1077	-980	-1029	-1004
投资净收益	2374	2626	2344	2354	2415
资产处置收益	1767	2224	1793	1844	1907
<b>营业利润</b>	42569	42597	44889	47582	50185
营业外收入	2612	4017	3651	4834	4243
营业外支出	5977	4442	2937	4495	4165
<b>利润总额</b>	39204	42172	45603	47921	50262
所得税	8776	9197	10489	11022	11560
<b>净利润</b>	30428	32975	35114	36899	38702
少数股东损益	-17	-37	-30	-36	-35
<b>归属母公司净利润</b>	30446	33012	35144	36936	38737
EBITDA	122640	126774	125002	134565	145103
EPS (元/股)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.42

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	6.9	3.1	4.1	4.7	4.8
营业利润 (%)	3.1	0.1	5.4	6.0	5.5
归属母公司净利润 (%)	10.3	8.4	6.5	5.1	4.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.8	28.7	28.5	29.0	29.4
净利率 (%)	6.0	6.3	6.4	6.5	6.5
ROE (%)	6.8	7.2	7.3	7.5	7.6
ROIC (%)	6.0	6.4	6.7	6.7	6.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	46.5	47.3	44.1	45.5	43.7
净负债比率 (%)	-13.5	-14.8	-25.5	-35.7	-44.8
流动比率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	18.5	14.9	12.0	10.0	10.0
应付账款周转率	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.51	1.59	1.04	1.49	1.39
每股净资产 (最新摊薄)	4.84	4.94	5.24	5.36	5.49
<b>估值比率</b>					
P/E	23.5	21.6	20.3	19.3	18.4
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.4	5.1	4.8	4.0	3.4

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686