

中国通信服务 (00552.HK)

中国综合智慧服务龙头, AI 大模型浪潮点燃增长新引擎

- 定位“新一代综合智慧服务商”，持续深化创新转型。中国通信服务是全球最大的通信基础设施建设者和全球领先的信息通信支撑一体化服务提供商，提供涵盖规划设计、工程建设、信息化技术与产品、运维运营等一体化服务，致力于成为新一代信息通信、通智超算等新基建总包总集一体化服务商。
- 推荐逻辑 1: 运营商持股, 分红稳步提升。公司是由中国电信控股、中国移动和中国联通参股的国有大型企业, 受国资委相关市值管理考核。公司高度重视股东回报, 实施“持续增长、稳步提升”股息政策, 近五年分红比例由 36% 提升至 42%, 持续回馈股东。截至 2024 年底, 公司现金及存款达 381.1 亿元 (注: 当前市值仅约 310 亿港元), 同比增长 7.5%; 2024 年, 公司净营业周期为 -20.3 天, 同比扩大 68.7%, 资金管理能力和企业运营效率不断提升。
- 推荐逻辑 2: 战略新兴领域布局成果斐然, 已成为主要增长引擎。公司深耕数字基建、绿色低碳、智慧城市、应急安全等四大战略新兴领域。2024 年, 公司总新签合同额为 2,110 亿元, 其中战略新兴业务新签合同额超 780 亿元, 同比增长 30%, 占总新签合同额的 37%, 同比增长 7 个百分点, 成为公司主要增长引擎。其中, 数字基建领域 (数据中心、智算中心等) 的亿元级项目达 21 个, 占亿元级战新大项目的 51%, 直接受益于 AI 大模型浪潮。
- 推荐逻辑 3: 盈利能力持续提升, 高科技属性不断增强。公司 2024 年营业收入突破 1500 亿元, 毛利率自 2021 年起连续三年回升, 从 11.03% 提升到 11.73%, 盈利水平持续提高。公司积极应对运营商 CAPEX 波动, 通过把握 AI 算力机遇、提升运营商 OPEX 市场份额, 运营商市场收入 2024 年实现 2.3% 的增长。公司重点推进战略新兴领域科技创新, 2024 年研发投入超 55 亿元, 面对数据中心智能化、绿色化转型和 AI 及云计算需求扩张, 公司持续加强研发攻坚力度, 提升软件开发能力和数字服务水平, 高科技属性不断增强。
- 投资建议: 从业务来看, ① TIS 业务 (电信基建服务, CAPEX 相关): 公司紧跟大模型迭代引发的算力需求, 把握 AIDC、算力网络等机遇, 有效应对 CAPEX 波动; ② BPO 业务 (业务流程外判服务, OPEX 相关): 公司重视高价值项目, 努力提升 OPEX 市场份额; ③ ACO 业务 (应用、内容及其他服务, 软件相关): 过去十年复合增速超 14%, 产业数字化有望继续引领增长。我们预计, 2025-2027 年公司净利润分别为 37.31 亿元/39.01 亿元/41.05 亿元, 对应 PE 分别为 7.6X/7.3X/6.9X, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 电信业资本开支下降风险、营运资金需求增加的风险、国际业务运营及有关风险、算力资本支出不及预期风险、战略新兴产业发展风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	149139	150536	154438	159884	166007
同比增长	6%	1%	3%	4%	4%
营业利润(百万元)	2849	3057	3244	3382	3553
同比增长	16%	7%	6%	4%	5%
归母净利润(百万元)	3584	3607	3731	3901	4105
同比增长	7%	1%	3%	5%	5%
每股收益(元)	0.52	0.52	0.54	0.56	0.59
PE	7.9	7.9	7.6	7.3	6.9
PB	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (首次)

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

当前股价: 4.48 港元

基础数据

总股本 (百万股)	6926
香港股 (百万股)	2391
总市值 (十亿港元)	31.0
香港股市值 (十亿港元)	10.8
每股净资产 (港元)	6.6
ROE (TTM)	7.9
资产负债率	65.9%
主要股东	中国电信集团有限公司
主要股东持股比例	48.9944%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	11	27
相对表现	5	-9	-1



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

lizhehan@cmschina.com.cn

正文目录

一、公司概况：三大运营商持股，重视股东回报，分红比例持续增长	5
1、公司定位	5
2、历史沿革	6
3、公司治理	6
二、公司业务及市场	8
(一) 三大业务	11
1、电信基建服务 (TIS)	12
2、业务流程外判服务 (BPO)	12
3、应用、内容及其他服务 (ACO)	12
(二) 三大市场	13
1、运营商市场	13
2、集客市场	13
3、海外市场	13
三、战略新兴产业：AI 算力需求驱动数字基建，成为公司主要增长引擎	14
1、数字基建	14
2、智慧城市	17
3、绿色低碳	18
4、应急安全	18
四、财务分析：盈利能力持续增长，研发投入成效显著	19
五、盈利预测	22
六、风险因素	24

图表目录

图 1: 公司“一商四者”定位.....	5
图 2: 公司战略性新兴产业.....	5
图 3: 公司战略体系.....	5
图 4: 公司分红情况.....	7
图 5: 公司营业收入（按业务）（单位：百万元）.....	10
图 6: 公司营业收入结构（按业务）（单位：百万元）.....	10
图 7: 公司营业收入（按市场）（单位：百万元）.....	10
图 8: 公司营业收入结构（按市场）（单位：百万元）.....	10
图 9: 公司 TIS 营业收入结构（按市场，2024 年）.....	10
图 10: 公司 BPO 营业收入结构（按市场，2024 年）.....	10
图 11: 公司 ACO 营业收入结构（按市场，2024 年）.....	10
图 12: 公司运营商市场营业收入结构（按业务，2024 年）.....	10
图 13: 公司集客市场营业收入结构（按业务，2024 年）.....	10
图 14: 公司海外市场营业收入结构（按业务，2024 年）.....	10
图 15: 公司战略新兴产业新签合同.....	14
图 16: 公司数字基建领域（战略新兴产业）2024 年情况.....	14
图 17: 公司数据中心全流程一体化专业服务.....	16
图 18: 公司数据中心建设供应链体系.....	16
图 19: 公司 AI 战略布局.....	17
图 20: 公司智慧城市领域（战略新兴产业）2024 年情况.....	17
图 21: 公司绿色低碳领域（战略新兴产业）2024 年情况.....	18
图 22: 公司应急安全领域（战略新兴产业）2024 年情况.....	18
图 23: 公司营业收入（单位：百万元）.....	19
图 24: 公司毛利与毛利率（单位：百万元）.....	19
图 25: 运营商市场新签合同.....	19
图 26: 集客市场新签合同.....	19
图 27: 集客市场新签合同的行业分布.....	20
图 28: 销售、一般和管理费用和占收比（单位：百万元）.....	20
图 29: 研究开发成本和占收比（单位：百万元）.....	20
图 30: 研发投入的分配.....	20

图 31: 成本、费用占收比	21
图 32: 经营性现金流 (单位: 百万元)	21
图 33: 资产负债率	21
图 34: 营业周期与净营业周期 (单位: 天)	21
图 35: 中国通信服务历史 PE Band	23
图 36: 中国通信服务历史 PB Band	23
表 1: 公司四项举措维护公司全体股东利益	7
表 2: 公司高管介绍	7
表 3: 公司业务分类	8
表 4: 公司市场分类	9
表 5: 公司业务与能力资质	11
表 6: 公司数字基建领域 (战略新兴产业) 重点案例	15
表 7: 公司数据中心建设客户重点案例	16
表 8: 公司营业收入结构预测	22
表 9: 估值对比表	23
表 10: 净现金市值比率前十大港股公司 (剔除商业银行及市值低于 100 亿元的公司, 单位: 亿元)	23
附: 财务预测表	25

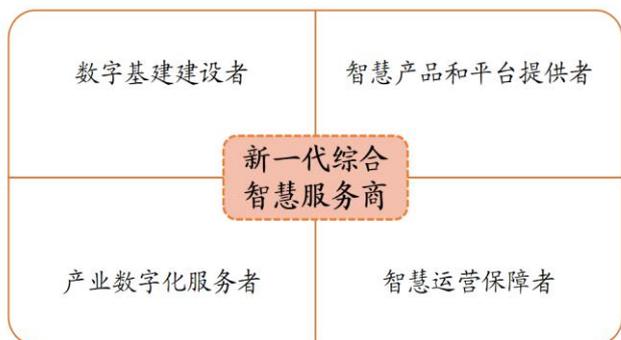
一、公司概况：三大运营商持股，重视股东回报，分红比例持续增长

1、公司定位

中国通信服务是中国信息化领域一家具有领导地位的服务供应商，立足“新一代综合智慧服务商”的定位，坚持高质量可持续发展，发挥“数字基建建设者”、“智慧产品和平台提供者”、“产业数字化服务者”、“智慧运营保障者”作用（“一商四者”），为信息化和数字化领域提供综合一体化智能解决方案。

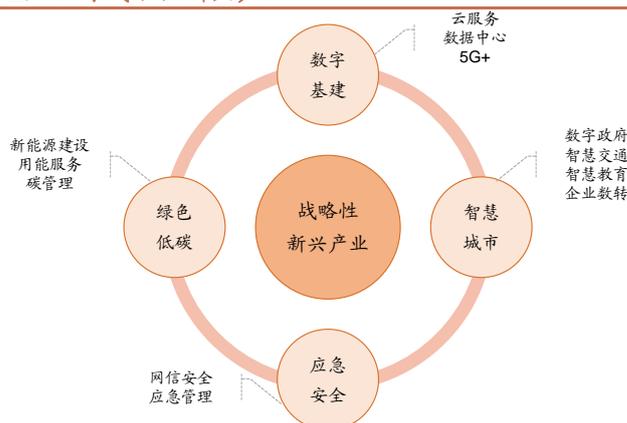
公司业务具体包括三部分，①电信基建服务（TIS），包括设计、施工、项目监理；②业务流程外判服务（BPO），包括网络维护、设施管理、供应链、商品分销；③应用、内容及其他服务（ACO），包括软件开发与系统支撑、系统集成、语音增值服务等。公司市场覆盖国内运营商市场、国内非运营商集客（集团客户）市场和亚太、中东、非洲、拉美等海外市场；公司正在加速布局数字基建、绿色低碳、智慧城市、应急安全等战略性新兴产业。

图 1：公司“一商四者”定位



资料来源：公司官网、招商证券

图 2：公司战略性新兴产业



资料来源：公司推介材料、招商证券

图 3：公司战略体系

赋予“一商四者”战略定位新内涵，构筑行业领先新优势



资料来源：公司推介材料、招商证券

2、历史沿革

中国通信服务是中国最大的电信基建服务商，也是世界级网络建设者。中国通信服务原本为中国电信的辅业资产，2005年10月，中国电信启动了辅业资产和业务的重组上市工作。2006年3月，中国电信与相关方面订立重组协议，将其位于上海市、浙江、福建、湖北、广东及海南省的六个条件成熟的辅业公司进行首批重组和业务整合，同年8月底公司正式成立。2006年12月，公司于香港联合交易所挂牌上市，并于后续陆续收购了中国电信其他省市及自治区的电信支撑服务业务资产。

引入多元化股东结构，实施股份转让计划。为加强中国通信服务与其两大客户中移动集团及联通集团的关系，中国电信集团在中国通信服务上市前与该两大客户签署了股份转让协议，中国电信集团将在中国通信服务上市一年后，向中移动集团以及联通集团分别转让其所持有的公司5.06亿股和2.36亿股股份（注：该股份转让协议2009年3月4日正式生效）。

从“电信运营商的服务商”到“新一代综合智慧服务商”。公司最初定位于“电信运营商的服务商”，历经十年电信基础建设积淀，公司紧跟互联网时代发展脚步，业务与市场不断拓展。2015年7月，公司成立子公司中通服供应链管理有限公司。2016年，公司创新转型为“信息化领域具领导地位的服务供应商”，新增智慧城市、智慧交通等信息化建设服务。2019年，公司聚焦价值目标，面对数字经济、5G等新基建理念带来的行业数字化转型，定位为“新一代综合智慧服务商”；同年12月，国内非运营商集团客户首次成为第一大客户群，标志着公司加速创新转型发展。

公司发挥包括通信技术（Communications Technology）、信息技术（Information Technology）、数据技术（Data Technology）、运营技术（Operational Technology）在内的4T能力，加强业务和市场拓展，成为中国通信行业的龙头企业。公司连续四年获得“软件和信息技术服务竞争力百强企业”第4位，2024年获评“2024年度财资ESG企业奖”金奖，行业影响力显著提升。

3、公司治理

股权结构多元化，提升公司治理能力。中国通信服务股份有限公司主要由中国电信、中国移动、中国联通、国网信通产业集团、邮电器材持股，持股比例分别为48.99%、8.78%、3.41%、2.40%、1.89%。公司积极拓展内地投资者，2024年底H股中内地投资者比例提升至16.1%，推动股权结构多元化发展。公司在境内外共持有约100家专业子公司，向全国提供专业化服务。

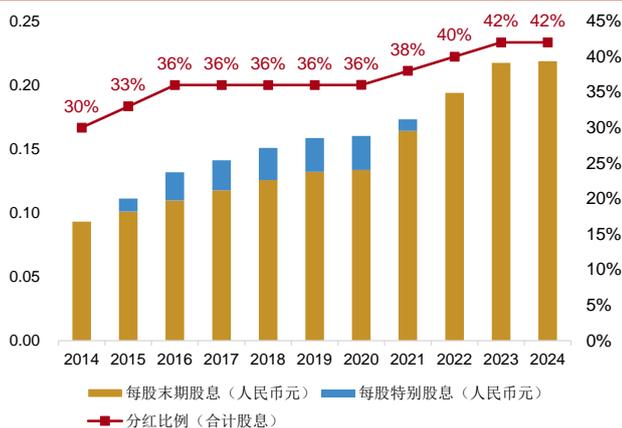
健全中长期激励机制，彰显公司长期发展信心。公司由2021年12月22日批准股票增值权激励计划，并向981名激励对象首次授予股票增值权2.0727亿股，占公司已发行股份的2.993%，行权价格为每份3.68港元。截至2024年底，第一批股票增值权数量为6,300万股（第二批和第三批股票增值权已失效），有效提升了员工和管理层积极性，助力公司战略实现。

持续深化国企改革，引入战略投资者优化布局。2021年，中国通信服务正式引入战略性股东国网信息通信集团有限公司，通过发挥各自资源优势，加强了公司在电力等垂直行业和数字基建领域的业务拓展。全资子公司中通服供应链管理有限公司引入中远海运（天津）有限公司、智链深国际智慧物流（深圳）有限公司、

国新双百一号（杭州）股权投资有限合伙企业（有限合伙）、共青城东证苏城投资合伙企业（有限合伙）4家战略投资者，合计向其注资9亿元，通过发挥协同效应提高了供应链业务的运营效率和竞争力。2023年12月，公司收购中英海底系统有限公司外方股东持有的49%股权，中英海底系统有限公司现已成为中国通信服务的全资子公司，提升了公司在海底光缆建设方面的竞争力。

分红比例逐年提高，积极回馈股东。公司始终坚持“持续增长、稳步提升”的股息政策，近10年分红比例由30%提升至42%，为股东提供了优厚的回报。

图4：公司分红情况



资料来源：iFinD、招商证券；注：左轴为每股股息（单位：人民币元），右轴为分红比例

表1：公司四项举措维护公司全体股东利益

举措	具体内容
扎实推动高质量发展	公司抓住 AI 产业链带来的巨大市场空间，持续深耕战略新兴产业领域，扎实推动公司高质量发展。毛利率、现金流等主要经营效益指标持续向好，整体财务状况保持稳健。
控股股东的支持	2025年4月8日，公司控股股东中国电信来函承诺，除因法律法规、国家政策和监管机构另有要求外，在2025年内不主动减持公司的股份。
筹划股份回购	公司为维护公司全体股东利益，增强广大投资者信心，不排除研究开展股份回购计划。
加强投资者关系管理	公司将进一步提高信息披露透明度，增进与投资者的交流与互信，提高投资者对公司的认知，坚定投资者信心。

资料来源：公司公告、新浪财经、招商证券

表2：公司高管介绍

管理层	职务	简介
栾晓维	董事长、执行董事	高级通信工程师，现任中国电信集团有限公司副总经理。曾任中国移动通信集团山西有限公司副总经理、中国移动通信集团终端有限公司总经理、中国移动通信集团福建有限公司总经理。在电信行业拥有超过30年经营及管理经验。
崔占伟	总裁、执行董事	曾任中国电信广东分公司总经理、中国电信集团公司市场部北方处处长、中国电信内蒙古分公司副总经理、中国电信河北分公司副总经理、总经理等职务。有超过30年的电信行业管理经验。
沈阿强	执行副总裁兼财务总监、执行董事	高级会计师，2024年5月31日获任为公司执行副总裁、财务总监。曾任中国电信湖南分公司副总经理、中国电信股份有限公司安徽分公司政企客户部总经理、中国电信股份有限公司安徽分公司云智能事业部总经理等职务。拥有超过20年的电信行业管理经验。
徐世光	执行副总裁	2004年获得南开大学会计专业硕士学位。曾任中国电信集团有限公司审计部副总经理、中国电信股份有限公司审计部副总经理。拥有20年的电信行业管理经验。
赵旭	执行副总裁	特许金融分析师（CFA）持证人，现兼任本集团下全资子公司浙江省通信服务控股集团有限公司董事、总经理。曾任中国通信服务股份有限公司集客事业部业务创新处处长。拥有超过20年的电信和IT行业经验。
李栋	高级管理人员	中级经济师，曾任中国电信集团有限公司纪检监察组办公室主任。拥有超过20年的电信行业管理经验。
张浩	执行副总裁	现兼任本集团下全资子公司中国通信服务国际有限公司董事、总经理、中通服智慧物业发展有限公司董事长。曾担任本集团下全资子公司陕西省通信服务有限公司董事、总经理等职务。拥有超过20年的电信行业管理经验。
钟伟祥	公司秘书及副财务总监	香港会计师公会及澳洲会计师公会会员，2006年10月16日起一直担任中国通信服务股份有限公司的秘书、副财务总监。曾先后在国际会计师事务所、中国移动有限公司及中国电信股份有限公司工作，在上市公司审计、公司秘书及财务管理等方面拥有超过20年的丰富经验。

资料来源：iFinD、Wind、招商证券

二、公司业务及市场

表 3: 公司业务分类

业务		2024 年营收 (百万元) 及占比		介绍
电信基建服务 (TIS) Telecommunications Infrastructure Services	设计服务	75,172 (50.1%)	9,917 (6.6%)	提供通信网、计算机网、广播电视网的网络设计咨询服务；提供企业中长期发展规划、管理咨询等企业运营咨询服务；提供企业运营支撑系统设计咨询、计算机网络方案设计和信息化解决方案等企业信息化建设咨询服务。
	施工服务		60,673 (40.4%)	为客户提供网络的设备安装调测、网络优化、通信线路和通信管道施工、土建及配套系统工程施工等服务；为政企客户提供楼宇智能化的弱电系统集成和其他项目总包服务。
	项目监理		4,582 (3.1%)	主要从事针对通信行业的技术服务性业务，可为客户提供通信工程监理、土建工程监理、项目管理及招投标代理等高智能、高技术含量的工程项目监理咨询服务。服务范围覆盖了工程项目的所有阶段，可有效协助客户控制项目的质量、进度、成本及安全。
业务流程外判服务 (BPO) Business Process Outsourcing Services	网络维护	43,459 (29.0%)	18,755 (12.5%)	向运营商和企业客户提供光缆、电缆、移动基站、数据中心、终端等方面的维护和网络优化服务，当中包括通信管线维护服务、基站维护、宽带网络维护、网络设备维护服务、终端维护服务、网络优化服务等。 公司具有甲级通信线路维护资质、甲级通信基站维护资质和一级通信工程专业承包资质，为各运营商提供及时优质的网络维护服务，保证了通信运营商的网络畅通。
	设施管理		8,122 (5.4%)	为通信运营商、信息和媒体运营商提供物业管理服务，服务范围包括通信枢纽、设备机房及其他电信设施的管理、维护及安保服务，在智能大厦的维护以及高端商务楼宇管理等方面具备丰富的经验。 公司具有一级物业管理企业资质和智能建筑物业管理评估企业资格等行业相关资质。公司经营规范化，具备对各类型物业尤其是通信行业中特殊物业的实际管理经验。
	供应链		13,560 (9.1%)	公司旗下拥有多家具有 5A 资质认证的物流和采购公司，为行业客户提供仓储托管、物流配送、采购代理、渠道分销、进出口代理等供应链各个环节的服务。 公司创新打造基于从终端厂商直接到渠道门店物流体系的连锁营销模式，全国门店数超过千家，主营终端产品销售、维修和运营商代理业务。
	商品分销		3,022 (2.0%)	提供通信信息类产品分销服务。在国内电信运营商市场业务中，包括通信设备、终端、以及非通信设备类物资等；在国内非电信运营商集团客户市场业务中，主要包括通信信息类设备等方面商品的分销。
应用、内容及其他服务 (ACO) Applications, Content & Other Services	软件开发及系统支撑	31,369 (20.9%)	6,241 (4.2%)	为电信运营商及非电信运营商提供业务运营支撑系统、企业管理支撑系统等支撑系统开发，并提供电子商务、移动支付、安防、定位、视讯等业务平台软件等各类软件开发服务。同时，公司提供面向电信运营商及非电信运营商集团客户的 IT 系统维护支撑、技术支持服务。
	系统集成		19,595 (13.1%)	为运营商和政企客户提供网络、弱电、信息系统集成、智能化系统集成以及计算机系统集成等服务。公司技术实力雄厚，拥有诸多持有专业认证的技术工程师，致力于为行业用户提供相关一体化解决方案，满足不同客户的深层需求。
	语音增值服务		2,750 (1.8%)	为电信运营商和商业客户提供呼叫中心外包、ISP 接入和 ICP 内容等业务。主要服务范围包括电子商务认证等。
	其他		2,783 (1.8%)	其他服务。

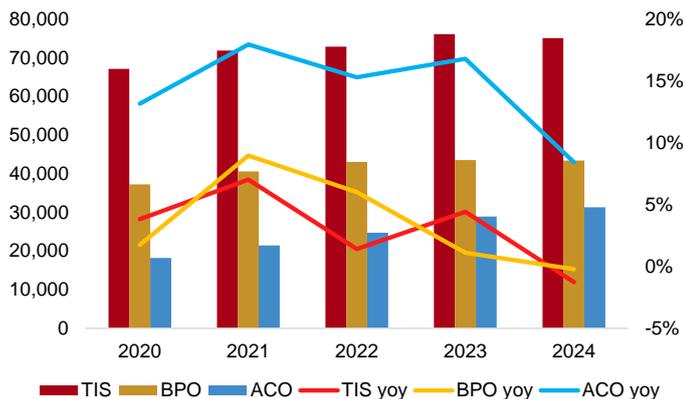
资料来源：公司推介材料、公司官网、招商证券

表 4: 公司市场分类

市场	业务	介绍
国内电信运营商客户	TIS	<p>通信网络基建服务——提供固定和移动等不同网络的一体化解决方案:</p> <p>①提供包括固定网络、移动网络、卫星网络在内的网络规划,固定及移动业务市场咨询、业务咨询、管理咨询等各种专业咨询服务;提供覆盖固定及移动通信网络建设各个环节的一体化服务,包括勘察、设计、工程施工、工程监理等全过程服务,令客户有效降低建设成本,提高网络质量;</p> <p>②提供土木工程建设及其他配套设施建设服务,包括设备机房建设、土木工程装修、防雷击设备、环境及电力系统建设;提供从工程可行性研究、勘察设计、工程施工、工程监理、设备安装和调试直到竣工投产的全过程服务。</p>
	BPO	<p>网络运营支撑服务——提供通信网络优化方案、通信网络维护解决方案及渠道服务解决方案</p> <p>①提供涵盖固网宽带、GSM、3G、4G、NGN、WiFi 等各类型通信网络和基础设施的全套优化服务及持续的后续维护服务,协助客户分析解决网络运行问题,改善网络运行指标,提升网络资源的利用率,提高全网总体质量,改善用户感受;</p> <p>②提供包括基站维护、设备维护、线路维护、IT 维护和终端维护等一站式维护服务;</p> <p>③提供渠道方面服务,包括通信器材的采购代理、零售、分销、终端销售及售后服务、电信业务营销代理及营业厅外包、电信业务受理、代收费、物流、仓储配送服务、进出口代理等,帮助客户有效降低运营成本。</p>
	ACO	<p>增值业务支撑服务——提供系统集成、软件开发及系统支撑、增值服务:</p> <p>①提供全方位、一揽子的 IT 应用和增值业务支撑服务,为电信运营商提供核心应用软件开发服务,包括 BSS、OSS、MSS、OA/门户、及短信平台等系统开发;</p> <p>②提供包含组网咨询规划、方案设计、工程实施、系统安装调试、运行维护、应用集成、技术支持及培训、设备租赁等一站式、全方位的系统集成服务;</p> <p>③提供呼叫中心解决方案,服务内容包括市场推广、主动营销、客户服务、咨询培训等全面的服务;</p> <p>④提供专家咨询规划、组网及应用方案设计、系统集成、维护外包及系统软硬件升级等全方位互联网增值服务,满足客户在综合信息服务方面的需求。</p>
国内非电信运营商集团客户	TIS	<p>通信网络建设解决方案: 为客户提供通信网络建设、土木工程建设及其他配套设施的建设,包括设计、施工建设、设备安装、设备调测、维护等全过程服务。</p>
	BPO	<p>综合一体化智慧解决方案的网络维护、设施管理部分。</p>
	ACO	<p>①系统集成解决方案: 在通信网络设计、公共安全、企业运营管理、企业信息化等方面,为客户提供包含组网咨询规划、方案设计、工程实施、系统安装调试、运行维护、应用集成、技术支持及培训、设备租赁等一站式、全方位的系统集成服务。</p> <p>②互联网增值服务解决方案: 为客户提供专家咨询规划、组网及应用方案设计、系统集成、维护外包及系统软硬件升级等全方位服务。</p> <p>③语音增值服务解决方案: 为客户提供呼叫中心等方面服务。</p> <p>④电子商务认证解决方案: 为客户提供签发“数字证书”和实施电子认证技术相关的系统集成。提供安全产品等服务(网络安全、移动桌面安全、应用服务等应用方案以及银行业信息安全解决方案、B2B 电子商务系统、企业信息系统等行业解决方案)。</p>
海外客户	TIS	<p>①网络建设项目总包解决方案: 提供覆盖通信网络建设各个环节的一体化服务,包括勘察设计、设备采购、施工建设、设备安装、设备调测、项目管理、网络优化等全过程交钥匙服务、项目融资服务;</p> <p>②通信网络规划设计解决方案: 提供全网络、一体化服务,包括通信网络、土木工程项目及其它配套设施的勘察、设计、规划、咨询服务,同时根据客户需求提供有关网络未来发展的趋势分析进而为客户度身订造的解决方案;</p> <p>③通信网络施工解决方案: 与国际著名的设备商合作共同实施海外通信网络建设工程,服务内容包括各类通信网络的建设、安装及调测服务;</p> <p>④通信工程项目管理解决方案: 提供建设前期咨询、网络方案论证、系统集成商的选定、系统平台质量控制等一系列服务,同时为客户提供覆盖项目所有环节的监督与管理服务,帮助客户有效控制通信相关项目的质量、进度、成本及安全问题。</p>
	BPO	<p>①网络运营服务外包解决方案: 提供定制化的涉及网络运营各个环节的服务,包括对不同厂家的各类网络设备的维护、调测与优化、网络的扩容、各类网络设施包括但不限于基站、机房的管理,以及服务门店的管理等;</p> <p>②通信网络优化解决方案: 网络数据规范化、网络性能评估测试、参数优化、频率优化、网络资源优化等服务,协助客户分析解决网络运行问题,改善网络运行指标,提升网络资源的利用率,提高全网总体质量,改善用户感受;</p> <p>③通信网络维护解决方案: 为通信运营商以及各类企业提供各类型通信网络维护服务,包括基站维护、线路维护、设备维护、IT 维护和终端维护等一站式维护服务,协助客户维持稳定的网络运营状况,降低网络维护成本,提升网络平台效率。</p>
	ACO	<p>①应用软件开发解决方案: 包括业务运营支撑系统、企业管理支撑系统等软件开发与服务;</p> <p>②系统集成解决方案: 具备高素质设计、开发及实施团队,拥有综合的电信与 IT 行业经验,能够在公共安全、企业运营管理、企业信息化等方面,为客户提供包含组网咨询规划、方案设计、工程实施、系统安装调试、运行维护、应用集成、技术支持及培训、设备租赁等一站式、全方位的服务;</p> <p>③语言增值服务解决方案: 为客户提供呼叫中心等方面服务;</p> <p>④互联网增值服务解决方案: 为客户提供专家咨询规划、组网及应用方案设计、系统集成、维护外包及系统软硬件升级等全方位服务,满足客户在综合信息服务方面的需求。</p>

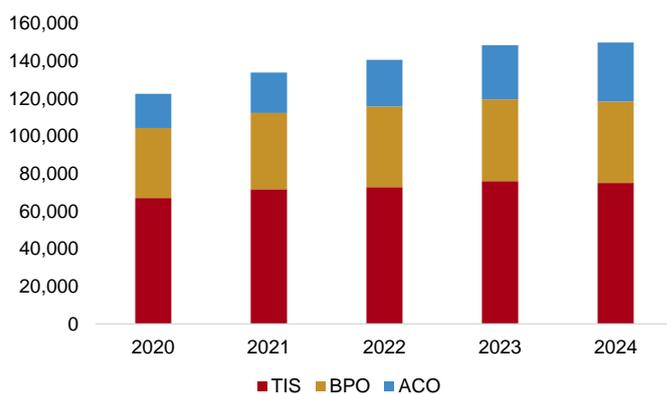
资料来源: 公司官网、招商证券

图 5: 公司营业收入 (按业务) (单位: 百万元)



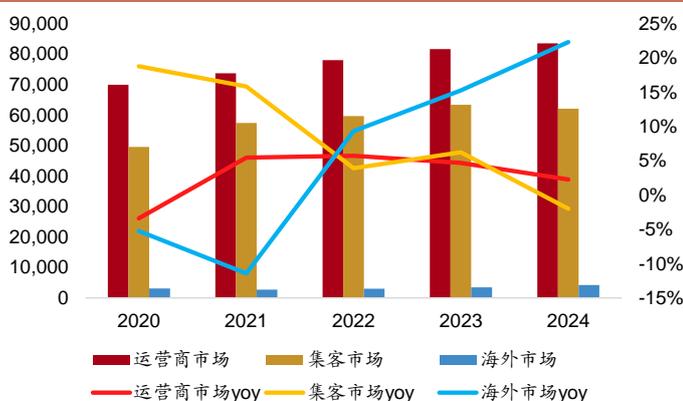
资料来源: 公司推介材料、招商证券

图 6: 公司营业收入结构 (按业务) (单位: 百万元)



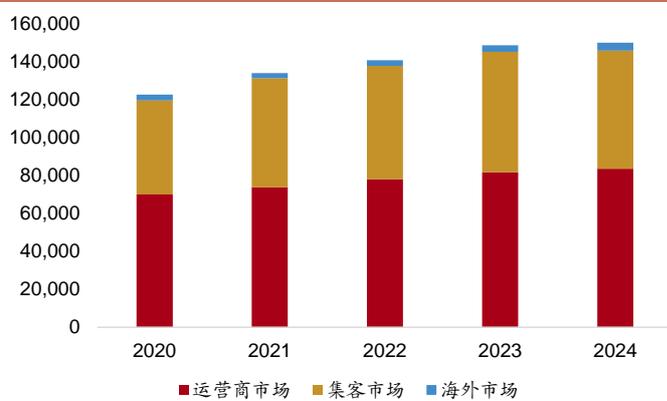
资料来源: 公司推介材料、招商证券

图 7: 公司营业收入 (按市场) (单位: 百万元)



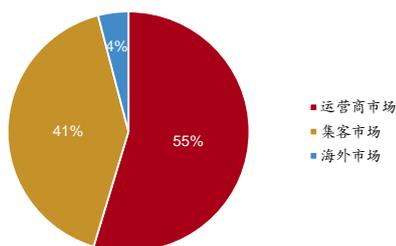
资料来源: 公司推介材料、招商证券

图 8: 公司营业收入结构 (按市场) (单位: 百万元)



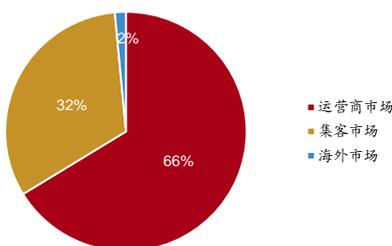
资料来源: 公司推介材料、招商证券

图 9: 公司 TIS 营业收入结构 (按市场, 2024 年)



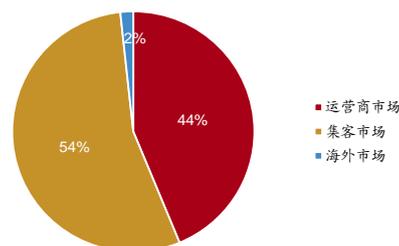
资料来源: 公司公告、招商证券

图 10: 公司 BPO 营业收入结构 (按市场, 2024 年)



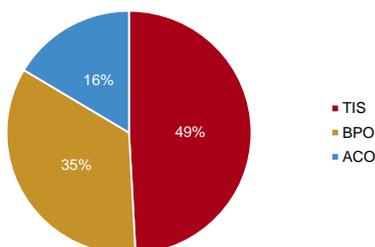
资料来源: 公司公告、招商证券

图 11: 公司 ACO 营业收入结构 (按市场, 2024 年)



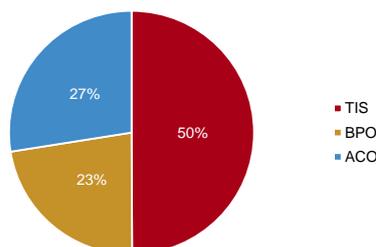
资料来源: 公司公告、招商证券

图 12: 公司运营市场营业收入结构 (按业务, 2024 年)



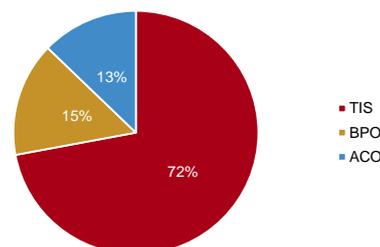
资料来源: 公司公告、招商证券

图 13: 公司集客市场营业收入结构 (按业务, 2024 年)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 14: 公司海外市场营业收入结构 (按业务, 2024 年)



资料来源: 公司公告、招商证券

(一) 三大业务

表 5: 公司业务与能力资质

业务	能力资质
总承包服务	公司旗下 29 家专业企业拥有通信工程施工总承包壹级资质，具有专业的项目管理团队和丰富的项目管理与实施经验，承揽了国内外多个重大项目。
工程施工	公司是中国通信施工行业的领先者，旗下有 22 家企业拥有通信工程总承包一级资质，多家企业拥有电信、机电工程专业承包资质。为客户提供通信网、信息网、广播电视网、市政网络、电力网络等系统工程施工服务。
咨询与设计	公司是中国最大的通信设计集团，拥有众多的工程设计、工程勘察、工程咨询等国内通信设计咨询领域顶级资质，其中甲级资质 73 个。
工程监理	公司旗下拥有 15 家通信工程监理甲级资质的专业公司，为客户提供通信工程监理、土建工程监理、项目管理及招投标代理等高智能、高技术含量的工程项目监理咨询服务。服务范围覆盖了工程项目的所有阶段，有效协助客户控制相关项目的质量、进度、成本及安全。
网络运营维护	公司拥有覆盖全国的网络运营维护保障能力，积累了丰富的运维管理经验，形成了标准化、规范化运营保障流程，为政府、运营商、企业客户提供全程全网的综合性网络维护、数据机房运营维护、无线网络优化、设备维修及维保等业务，以专业化优质服务保障网络安全运营。
供应链物流服务	公司旗下拥有多家具有 AAAAA 资质认证的物流和采购公司，为行业客户提供仓储托管、物流配送、逆向物流、物流方案咨询、采购代理、渠道分销、招标代理、进出口代理、废旧物资拍卖、产品质量检测、产品维修维护等供应链各个环节的服务。公司拥有一支具备招标师、电子商务师、物流师、采购师、营销师、网络工程师、ILT 和 IIEI 国际物流师等资质的高素质专业人才队伍。
渠道与终端销售	公司拥有“中通福”通信终端连锁服务品牌，携手产业链上下游合作伙伴，创新打造基于从终端厂商直接到渠道门店物流体系的连锁营销模式，致力于提升用户消费体验，提升合作伙伴价值，下辖 3000 多家自有门店，遍布 17 个省、市、自治区，主营终端产品销售、维修和运营商代理业务，年销售通信终端数百万台，年销售额近 50 亿元。
物业管理	公司旗下拥有从事设施管理的专业公司 19 家，其中拥有一级物业管理资质及相关资质的公司 9 家，二级物业管理资质及相关资质的公司 10 家，中国物业行业百强企业 3 家，为运营商、政府、企业及社会客户等提供物业管理、设备管理、物业经营和其它服务等贯穿物业全生命周期的一系列服务。
IT 服务与系统集成	公司旗下多家专业企业拥有系统集成涉密甲级资质和系统集成一级资质，根据运营商、政府、企业客户的 IT 系统服务和运营需求，提供系统集成、软件开发系统与部署、IT 系统软硬件维护维保等服务。
呼叫中心	公司呼叫中心业务致力于为运营商及政企客户提供相关的呼叫中心外包服务和其他语音增值服务。呼叫中心外包服务形式包括整体项目外包、座席外包和劳务外包。服务内容包括客户服务、市场推广、主动营销、咨询培训等业务。公司拥有中华人民共和国增值电信业务经营许可证、国际增值电讯网络服务营办商及互联网服务供货商牌照等资格证书，与通信运营商有着良好的合作经验，在语音增值服务能力方面具有显著优势。
教育与培训	公司旗下拥有通信行业规模最大、业务齐全的培训教育机构，承担了电信行业内外人员的技术、管理、营销等培训，以及职业技能鉴定任务。公司拥有中国智慧城市培训基地、国家级专业技术人员继续教育基地、国家级安全生产培训演练基地、国家级 4G 实验室，通信技术实训基地，特种作业安全操作、安全生产管理人员培训认证基地，并具有国家职业技能鉴定所、通信行业职业技能鉴定所、邮政职业技能鉴定所等职业培训认证资质。
通信产品制造	公司拥有丰富的通信行业经验，在产品个性化定制和提供总包服务上特色鲜明，具有较强的通信配套设备的研发、制造能力，自主生产的光电缆、LTE 电源室内柜、基站一体化电源、绿色 IDC 产品、高低压配电、4K 高清机顶盒、光猫等产品贴近用户需求，具有很强的市场竞争能力。

资料来源：智慧通服、招商证券

1、电信基建服务（TIS）

TIS 业务与国内运营商客户 CAPEX 较为相关(运营商市场贡献了 55%的 TIS 收入)，公司积极应对国内运营商客户 CAPEX 下降带来的挑战，紧盯算力基础设施建设、产业数字化、5G+、低空经济等机遇。

电信运营商对算力、宽带网络、数据中心的投资需求强劲，将推动着电信基建向数字化、智能化、绿色可持续的方向演进。2024 年 11 月工信部推出《5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案》，推进 5G、AI、大数据等技术深度融合，未来将建立基础电信企业和行业企业网络共管共维的新模式，为新基建业务提供了更广阔的发展空间。公司累计建设了全国 40%的 5G 基站，规模超百万个，打造了超 200 万平方米的数据中心，电信基建能力辐射全国，TIS 业务在数字经济时代将会迎来新的增长机会。

2、业务流程外判服务（BPO）

BPO 业务与国内运营商客户 OPEX 较为相关（运营商市场贡献了 66%的 BPO 收入），公司努力挖掘物业、供应链服务等业务的市场空间，提升 OPEX 市场份额，公司近年主动降低低价值的商品分销业务，业务结构持续优化。

人工智能与物联网快速普及，为电信行业智能服务带来新需求。AIoT 能广泛应用于网络运维、业务运营各环节，为设备监测、网络优化、物业管理等业务提供高效智能的服务。“双碳”目标为电信行业数字化运营提供了新的增长动能，通过实时监测网络设备、终端的数据，实施供应链上下游深度合作，降低运管成本。公司是中国通信行业最大的业务流程外判服务综合提供商，自主研发了“维护云”专业维护数字化转型平台，能够提供网络优化、智能物业管理、供应链全流程一体化等外包服务，BPO 业务具备客户粘性强、流动性好等优势。公司重视业务质量，努力拓展运营商 OPEX 市场份额，BPO 业务有望迎来更广阔的发展空间。

3、应用、内容及其他服务（ACO）

ACO 业务与软件较为相关（集客市场贡献了 54%的 ACO 收入）。中国软件业 2024 年收入增速达 10%，整体运行态势良好。2024 年，ACO 业务收入同比增长 8.4%，过去十年复合增长率超 14%。ACO 业务收入贡献逐年递增，占收入比重突破 20%，连续三年成为拉动收入增长的首要贡献。

电信业智能化发展逐步探索，加强智慧应用研发攻坚。数字经济为电信业数字化和智能化转型注入新动力，应用场景扩展到政府、教育、体育、建筑等多个领域。电信运营商积极推进“网+云+DICT”融合发展，数字化平台开发需求持续增长。公司坚持融入运营商转型生态，重点布局领先技术、产业数字化、网信安全与应急和数字化中台等方面的研发。随着云计算、边缘计算等技术与电信业深度融合，ACO 业务增速有望继续提高。

（二）三大市场

1、运营商市场

深耕运营商市场，创新策略驱动稳步发展。公司的电信运营商市场主要包括中国电信、中国移动、中国联通、中国广电、中国铁塔几大客户。公司积极实施“CAPEX+OPEX+智慧应用”的策略，运营商市场稳中有进，2024年收入增速为2.3%。面对国内运营商客户CAPEX下降的压力，公司紧抓算力基础设施建设、产业数字化、绿色发展、低空经济等新需求，深耕新型基础设施建设、“双碳”节能平台建设等CAPEX业务；此外，公司努力提升运营商市场OPEX市场份额，紧跟运营商降本增效战略，维护、物业、供应链服务等业务稳步发展，BPO业务占运营商市场收入比重达35%；智慧应用领域，公司积极拓展产业数字化、5G+应用、网络信息安全等市场，运营商市场实现稳步增长。

2、集客市场

集客(集团客户)市场趋势向好，聚焦优势业务优化布局。公司重视高质量发展，不断提升集客市场的业务质量。面对各行业数字化、智能化、绿色化、安全化转型升级的机遇，公司大力推进战略性新兴产业等优势业务，聚焦政府、交通、能源、应急等重点行业，来自上述领域的新签合同占集客的新签合同同比超40%，同比增长超15%。集客市场ACO业务收入占比突破27%，同比增长6.6%，业务质量稳步提高。此外，公司发挥一体化服务能力优势，提供融云、融AI、融安全、融平台的“四融”一体化全过程服务，主动压降低价值业务，集客市场的收入结构持续优化。

3、海外市场

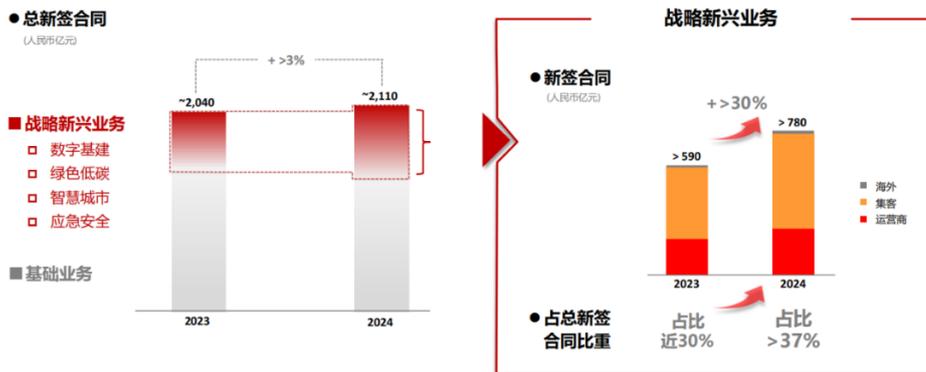
瞄准国际机遇，海外市场数字化业务加速部署。公司顺应“国内国际双循环相互促进”的新发展格局，抓住高水平开放新机遇，不断将海外市场拓展至亚太、中东、非洲、拉美四大区域。公司提出了“提质量、抓管理、控风险”的三大举措，着力打造全产业链生态，逐步从传统数字基建业务向能源电力、产业数字化拓展。2024年公司海外市场的TIS业务收入占72%，ACO业务收入增速达59%，数字化布局成效显著。当前，公司在中东、亚太等地区已有较成熟的市场，在光伏新能源、数据中心等项目上持续取得突破，海外市场有望保持快速增长。

三、战略新兴产业：AI 算力需求驱动数字基建，成为公司主要增长引擎

公司的战略新兴产业布局成效显著，是公司发展的主要增长引擎。2024 年，公司总业务的新签合同量达 2110 亿元，其中战略新兴业务新签合同为 780 亿元，占总新签合同量的 37%，同比增长 30%，成为公司增长的首要驱动。

图 15：公司战略新兴产业新签合同

战略布局成效显著，战新业务已成为最重要的发展驱动力



■ 战略新兴业务：数字基建、绿色低碳、智慧城市和应急安全，具体内容介绍请见第25-28页
 ■ 基础业务：(1) 传统通信管道、土建、设备安装等相关工程施工、监理、设计等业务；(2) 传统物流运输的供应链业务；(3) 传统管线相关维护类服务、物业管理服务等

注：战略新兴产业的四类领域中部分项目会有交叉，来自战略新兴产业的总合同数已把交叉部分进行梳理，没有重复计算。

中国通信服务 CHINA COMM-SERVICE

资料来源：公司推介材料、招商证券

1、数字基建

技术驱动增长，数字基建引领新发展。中国信通院 2024 年发布的《云计算白皮书》指出，云计算与 AI 大模型加速融合，将迎来新一轮增长，为各行业企业的数字化转型、精细化运营注入新动能，推动电信业新质生产力发展。公司积极响应大数据和云计算需求，提供全过程、全专业一体化服务，具备绿色低碳、数字智能两大特色，形成了“1+2”数字新型基础设施建设解决方案，深耕云业务、数据中心和 5G+三大领域，数字基建业务不断扩展。2024 年，中国通信服务数字基建领域（战略新兴产业）新签合同金额增长超 30%，公司在数字基建领域中标 250 余个千万元以上项目，包括 21 个亿元以上项目，占战新项目的 51%。

图 16：公司数字基建领域（战略新兴产业）2024 年情况

依托全过程咨询、设计/总包、建设维护一体化服务能力，聚焦智算、超算、云业务需求，大力攻坚数据中心、云业务、5G+三大领域



案例详情请扫二维码



1. 长三角地区某国家枢纽算力中心项目
2. 某省国家级科研实验室智算中心机房提升工程
3. 某能源集团数据中台升级及多领域数据治理项目
4. 某运营商算力网调度平台项目



注：以上有关数据为2024年新签合同金额与去年比较的增长百分比。

中国通信服务 CHINA COMM-SERVICE 25

资料来源：公司推介材料、招商证券

AI大模型拉动算力需求，推动数据中心建设。2022年国家启动“东数西算”工程加速算力与行业融合，2023年ChatGPT引爆全球AIGC投资浪潮，2025年国产大模型DeepSeek以“开源、成本低、性能高”迅速出圈打开国产算力应用空间。中国通信服务在数据中心领域具有专业技术能力和本地服务优势，比如子公司广东通服构建“算力中心选址+拿地方案+能耗申请+外电引入+最终客户+新能源”全链条服务体系，为客户提供涵盖规划咨询、设计、采购、BIM、算力运营、算力中心运维等综合服务。公司已承接国家八大算力枢纽——吴江算力中心、前海某人工智能算力中心（EPC）等重点项目，不断加强数据中心建设能力。

表 6：公司数字基建领域（战略新兴产业）重点案例

项目名称	项目情况
长三角地区某国家枢纽算力中心项目	项目由公司 EPC 总承包。建设办公楼、算力中心及动力中心等。通过优化设计施工流程，8 个月完成了首栋算力中心及首批机架交付并具备装机条件。项目建成后，用户能在最短路径下直连后台服务器，显著提升区域算力能级。
某省国家级科研实验室智算中心机房提升工程	项目建设智能算力中心基础设施以及原有数据中心智算提升改造，公司采用液冷技术及多维度节能方案，优化设计施工流程，3 个月建成 PUE 值低于 1.2 的绿色智算中心。项目打造国家级算力平台，加速国产大模型迭代研发。
某运营商算力算网调度平台项目	公司提供设计勘察、施工建设、监理等服务，实现机房、机间的电力调度，空调采用冷板式液冷，兼容不同功率密度机柜组合部署。同时结合 BIM 技术，优化室内外管线布置。项目是我国首个实现多元异构算力调度的全国性平台，让算力可管、可控、可跨域资源调度。
某国家级经开区新建云数据中心项目（二期）EPC 总承包	公司全方位整合各方资源，将投融资、工程总包和运营深度融合，拉通从咨询到设计、采购、施工及未来智能算力与运营服务的全能力，旨在为客户提供高效、优质的新一代智算数据中心。作为项目牵头方，公司完成数据中心 EPC 总包全生命周期管控的新挑战，致力于打造公司数据中心总包标杆项目。
某银行国家级新区数据中心项目	项目规划建设不少于 20 万台服务器的机房及配套用房，以及满足至少 400 人生产运维管理的用房，旨在满足该银行未来 15-20 年的业务发展需求。公司以“绿色、安全、高效”为理念提供设计支撑，此项目的建设将为该银行构建坚实的数字底座，强力支撑其数字化转型。
前海某人工智能算力中心（EPC）项目	项目是珠三角当前投资运营规模最大、算力最高的智能计算中心，填补人工智能算力缺口，满足前海聚焦人工智能算力高地、技术自主研发创新、赋能传统产业等重大需求，有助于打造人工智能产业集聚区，带动大湾区人工智能全方位各领域的高水平应用，为深港两地人工智能企业和机构提供更加优质、高效的算力服务支撑。
全国首个“零碳”绿色大数据中心	公司下属华信咨询设计研究院有限公司总承包的中国电信（国家）数字青海绿色大数据中心，通过间接蒸发冷、液冷等先进冷却技术，实现 PUE 小于 1.2；通过自建分布式光伏车棚发电、联合国家电网开发绿电监测平台，实现全国首个 100% 清洁能源供电可溯源及全国首个数据中心领域源网荷储一体化绿电智慧供应示范样板。该数据中心已评估为 AAAA 级低碳数据中心（规划类），已通过数据中心 ISO 认证。获得青海省“2022 年工业转型节能专项资金”，入选全国“2022 年大数据中心高质量发展企业案例”、“2022 数字产业绿色“双碳”技术应用优秀案例”。
某省气象局高性能算力中心建设项目	项目支撑某省气象业务对高性能算力资源的需求，是该省首个全国产化超算中心，与国产异构超级计算技术整体适配，与全国其他片区形成数据交互及共享，项目深入贯彻落实“东数西算”国家大战略，有效支撑了国家级计算模式的在该省的本地化运行。
某集团智算中心建设项目	项目总体规划建筑面积数万平方米，面向人工智能算力需求，投资近十亿元。项目采用冷板式液冷等核心技术，解决高功耗散热痛点，节约电力能耗。通过电化学储能电站削峰填谷，打造全国标杆性绿色园区。
某互联网头部企业贵阳七星数据中心设计项目	数据中心和隧洞的结合创新，获 2022-2023 年度第一批“国家优质工程”奖。项目经过工信部实测，其极限 PUE 值小于 1.1。
海南人工智能计算中心建设项目	项目按“100PAI”+“8P~10PHPC”规模进行设计，兼顾远期算力扩容需求，为周边业态及产业集群提供信息数据支撑与服务。

资料来源：公司推介材料、公司官网、招商证券

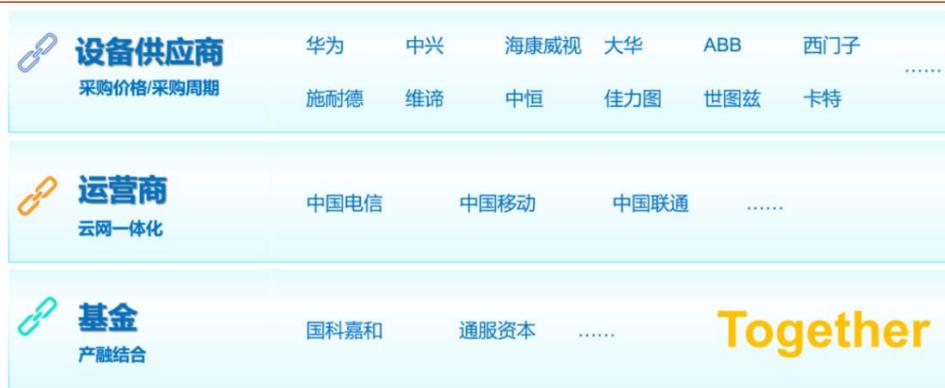
筑牢数据中心建设优势，为客户提供一体化解决方案。公司拥有较大的数据中心市场规模，以截至 2019 年底的数据来看，我国数据中心机架总规模达 315 万架，而公司建设的数据中心机架近 100 万个，服务超 3000 家客户，实现了多项行业之最。公司依托成熟高效的一体化解决方案，实现了设计、施工、运营、保障等 30 大专业无缝衔接，打造了设备供应商、运营商、基金的产业链闭环。公司加速部署定制化/模块化解决方案，达成了国际先进 PUE（电能使用效率值）水平，持续为阿里、华为等互联网、政企、运营商客户提供安全高效智慧化、绿色节能低成本的新型数据中心建设服务，巩固了数据中心建设领域的领先地位。

图 17: 公司数据中心全流程一体化专业服务



资料来源: 智慧通服、招商证券

图 18: 公司数据中心建设供应链体系



资料来源: 智慧通服、招商证券

表 7: 公司数据中心建设客户重点案例

客户	项目
阿里巴巴	公司是阿里全国租用机房审图单位, 承接阿里巴巴全国标准化数据中心研究, 包括: 阿里巴巴千岛湖数据中心 (公司利用地表淡水直供制冷系统及控制方法, 以水侧自然冷却技术将 PUE 值成功控制在 1.3)、阿里巴巴张北数据中心、阿里巴巴乌兰察布数据中心、阿里巴巴华北数据中心。
华为	公司是华为数据中心设计供应商, 承接华为全国 IDC 机房标准化研究, 包括: 华为贵安数据中心 (华为全国首个 IDC 标准化研究)、华为乌兰察布数据中心、华为桂林经开区云计算数据中心、华为涪陵数据中心、华为钦州数据中心。
腾讯	公司承接了腾讯贵安新区七星级数据中心新项目 (国内防护等级最高的民用数据中心)。
政府及行业客户	公司承接了甘肃酒泉云计算中心、中国银行总行金融科技中心和林格勒新区、贵州义龙试验区大数据产业园 (公司拥有全球首创技术“半能耗空调系统”, 采用风侧自然冷却技术将 PUE 值控制在 1.12)、四川雅安大数据产业园、万国国金数据数据中心、优刻得内蒙古数据中心等项目。
运营商客户	公司承接了中国电信内蒙古信息园、中国电信西部数据中心 (荣获工信部优秀设计一等奖)、中国电信贵州信息园、江苏有线三网融合 (国家广电总局 136 工程)、中国电信京津冀大数据园、中国电信重庆云基地、中国电信陕西智慧云基地、中国移动国际信息港等项目。

资料来源: 智慧通服、招商证券

AI 赋能数字基建, 数据中心从传统向 AIDC 转型。 AI 推理需求快速提高, 推动智算中心和超算中心加速部署, 数据中心逐渐向智能化、绿色化转型升级。DeepSeek 等国产大模型加强与通信运营商和互联网企业的适配, 公司加速 AI 战略布局, 在三大业务领域加速 AI 类服务的应用和研发。公司紧跟智算时代发展趋势, 广东通服下属中通服建设成立数字基建分公司将业务拓展至 IT、智算服务器领域, 广东通服下属公司打造大模型智能调度平台, 江苏通服下属公司打造 AIGC 智能监理服务, 江西通服下属公司提供金控企业智慧风控新模式。公司大力拓展大型智算中心、低碳数据中心等业务, 数字基建发展有望迎来新的机遇。

图 19: 公司 AI 战略布局

..... 聚焦国产化AI产业链，加快中国通服AI战略布局



(1) 来源: Omdia2025年全球市场研究报告; (2) 来源: CNNIC(中国互联网络信息中心)《生成式人工智能应用发展报告(2024)》; (3) 来源: RIME data《人工智能2024年四季度投融资市场报告》

资料来源: 公司推介材料、招商证券

2、智慧城市

数字中国建设加快部署，全领域推进城市数字化转型。公司具备覆盖全国省市县三级的服务能力和“咨询+总包+软件+平台+服务”的优势，围绕智慧交通、智慧政务、城市大脑、数字乡村、企业数字化等需求，取得了多项亿元级的 EPC 总承包项目。2024 年，公司智慧城市领域（战略新兴产业）新签合同金额增长超 40%。公司承接了南京城市生命线安全工程项目、成都大运会智慧赛事项目等多个代表性项目，为新型城镇化建设、城市更新、老旧小区改造等重点需求提供了全过程咨询服务。

图 20: 公司智慧城市领域（战略新兴产业）2024 年情况



注: 以上相关数据为2024年新签合同金额与去年比较的同比增长百分比。

资料来源: 公司推介材料、招商证券

3、绿色低碳

“双碳”目标大力推进，新型电力系统建设需求持续增长。公司重视绿色低碳发展，为客户提供“咨询引领+数字赋能+产品创新+工程建设+运营维护”全过程的绿色低碳解决方案。公司积极投入绿色科技研发，自主研发了5G基站智慧节能系统、分布式智能供电系统、光伏储能备电系统等多项绿色节能产品。同时，公司重视绿色运营，在能源消耗监测、废弃物排放、工程建设的生态环境影响等领域完善管理，由下属专业公司建立资源节约的长效机制，推动绿色可持续发展。2024年，公司绿色低碳领域（战略新兴产业）新签合同金额增长超25%。

图 21：公司绿色低碳领域（战略新兴产业）2024 年情况

在国家“双碳”战略指引下，本集团除提供传统电力基建及配套服务外，面向5大行业客户，提供新能源建设、用能服务、碳管理等升级服务



资料来源：公司推介材料、招商证券

4、应急安全

响应社会公共安全治理需求，持续深耕应急安全领域。公司聚焦安全运营和数据安全，在应急管理 and 网络安全方面取得多项成果。公司在应急方面的业务包括应急、消防、生态环境、水利等八大行业，为政府、化工园区、高危企业等客户提供了超40款应用产品并实现复制推广。围绕网络安全、数据安全等需求，公司提供了网络空间测绘、数据安全监测等产品和安全咨询设计、安全监理等服务，2023年入选《智慧安全应急产业图谱》和《中国网络安全企业100强》。2024年，公司应急安全领域（战略新兴产业）新签合同金额增长超30%。

图 22：公司应急安全领域（战略新兴产业）2024 年情况



资料来源：公司推介材料、招商证券

四、财务分析：盈利能力持续增长，研发投入成效显著

经营收入稳步增长，首次突破 1500 亿元。2024 年，公司营业收入为 1,500.00 亿元，同比增长 0.9%，其中服务收入为 1,462.12 亿元，同比增长 1.9%。2024 年公司实现毛利润 175.96 亿元，同比增长 2.0%。公司着重发力高价值的创新驱动业务，毛利率近三年持续回升，2024 年达 11.7%，经营状况稳中有进。

图 23：公司营业收入（单位：百万元）

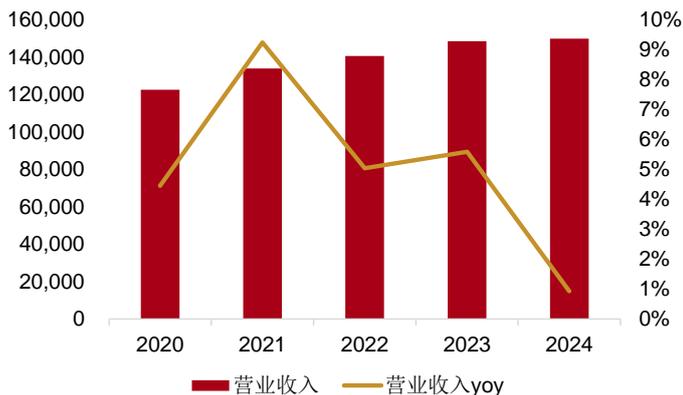
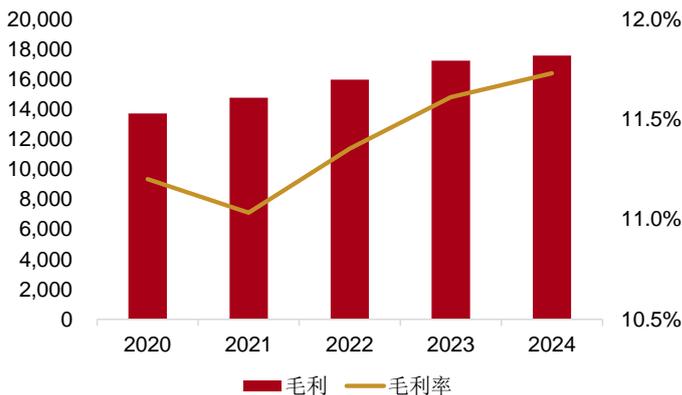


图 24：公司毛利与毛利率（单位：百万元）



资料来源：公司公告、招商证券

资料来源：公司公告、招商证券

贯彻高质量发展目标，业务结构持续优化。2024 年，三大业务方面，①TIS 业务实现营业收入 751.72 亿元，占总营业收入的 50%以上，仍为公司主要业务；②BPO 业务中，公司主动压降低价值的商品分销业务，营业收入同比下降 18.9%，核心 BPO 业务实现营业收入 404.37 亿元，同比增长 1.5%，收入结构持续优化；③ACO 业务实现营业收入 313.69 亿元，同比增长 8.4%。科创型业务连续多年成为公司增速最快的业务，是公司的首要增长动力。

聚焦优势行业，海外市场加速扩张。2024 年，三大市场方面，①运营商市场收入达 836.03 亿元，同比增长 2.3%，近五年保持平稳增长趋势；②公司 2024 年调整发展策略，主动压降低价值、高风险的项目，集客市场全年收入达 621.69 亿元，同比降低 2.0%，集客市场新签合同额达 930 亿元，同比增长 6%；③公司紧抓海外国家产业转型机遇，不断拓展海外市场至亚太、中东、非洲、拉美 4 个区域，2024 年收入达 42.28 亿元，同比增长 22.3%，其中 ACO 业务取得约 59%的增长，是带动海外市场发展的重要驱动。

图 25：运营商市场新签合同

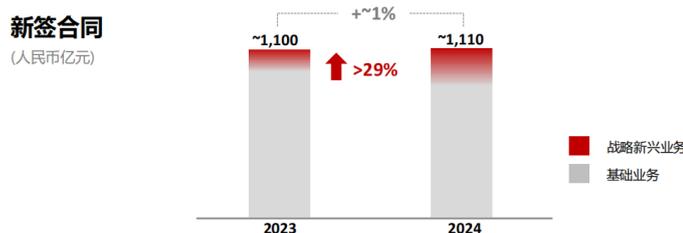
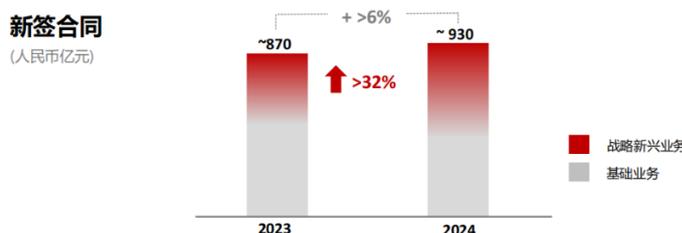


图 26：集客市场新签合同

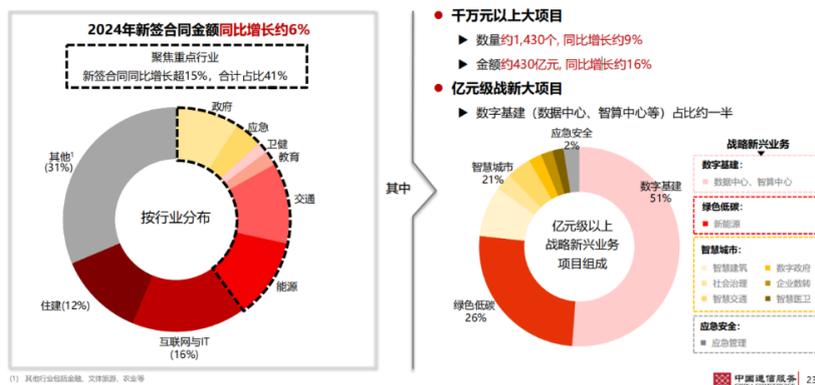


资料来源：公司推介材料、招商证券

资料来源：公司推介材料、招商证券

图 27: 集客市场新签合同的行业分布

非运营商集客市场 (2): 发力优势行业, 主推优势业务
 聚焦重点行业, 加强头部营销和战略拓展力度



资料来源: 公司推介材料、招商证券

图 28: 销售、一般和管理费用和占收比 (单位: 百万元)

图 29: 研究开发成本和占收比 (单位: 百万元)

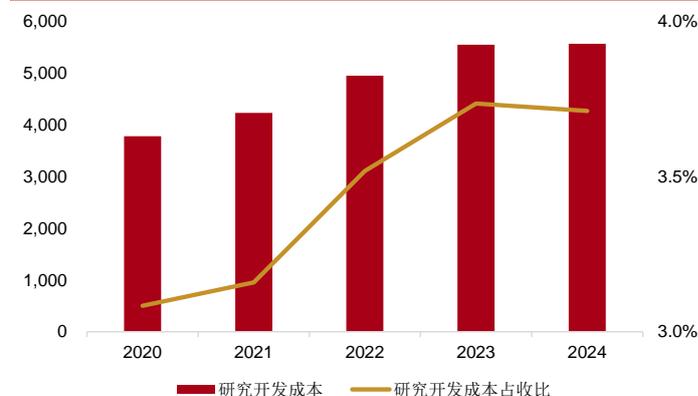
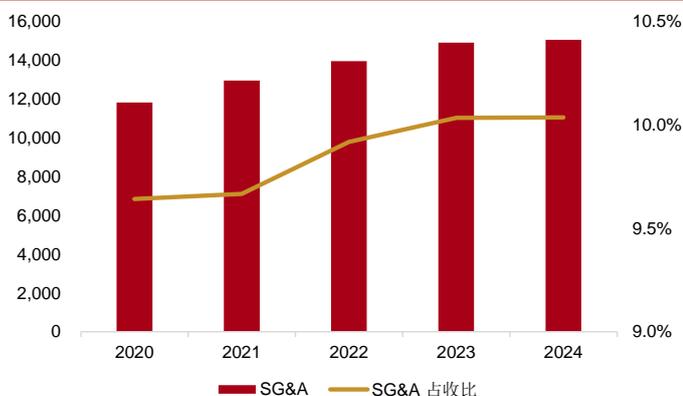


图 30: 研发投入的分配

持续高水平科技创新 (1): 锚定战略领域, 科创成效显著

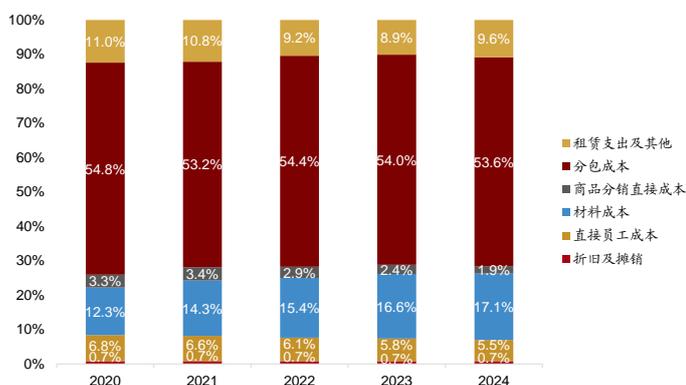


资料来源: 公司推介材料、招商证券

公司不断加大研发投入力度, 费用控制能力增强。2024 年公司的销售、一般及管理费用为 150.54 亿元, 同比增长 0.9%, 占经营收入比重为 10.0%。公司持续加大研发投入, 2024 年研究及开发成本增长至 55.68 亿元, 占经营收入比重由 2020 年的 3.1% 增长至 3.7%。受美联储加息周期结束、国际资本市场资金成本趋于稳定并小幅下降影响, 公司 2024 年财务状况有所改善, 全年财务费用为 1.06 亿元, 同比下降 7.2%。公司拥有约 20 个研发中心, 智慧应用超 30 款, 覆盖智慧城市、数字政府、工业物联网、智慧教育等多个领域, 有效满足了政企客户和电信运营商的数字化转型需求。

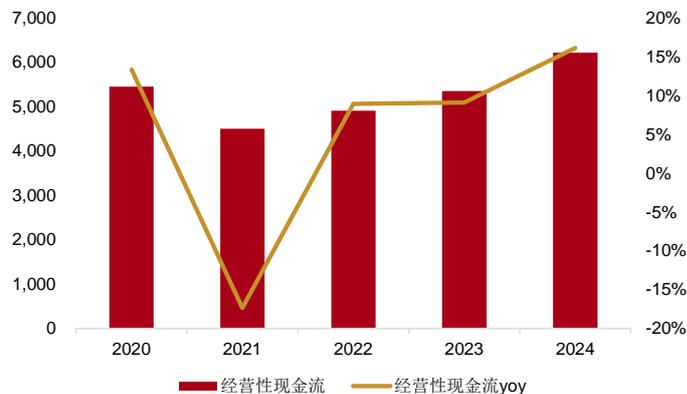
持续优化成本结构，经营效率稳步提升。公司通过 IT 系统强化分包全流程管理，2022-2024 年分包成本占经营收入的比重逐年下降，分别为 54.4%/54.0%/53.6%，分包成本得到有效控制。材料成本整体呈合理增长趋势，2024 年材料成本占收比为 17.1%，主要拉动力是 EPC 项目和系统集成业务的快速发展。公司不断优化用工结构，直接员工成本占收比逐年下降，由 2020 年的 6.8% 下降至 2024 年的 5.5%，劳动生产率持续提高。

图 31: 成本、费用占收比



资料来源: 公司年报、招商证券

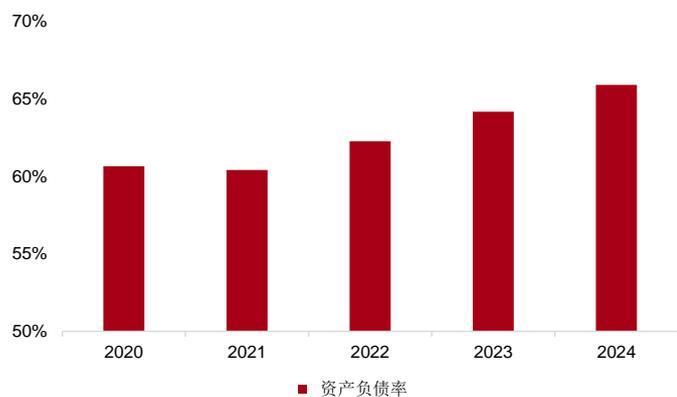
图 32: 经营性现金流 (单位: 百万元)



资料来源: 公司年报、招商证券

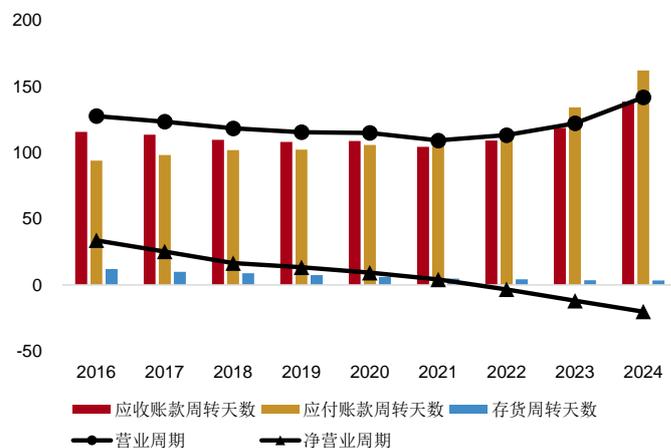
经营性现金流稳步增长，资金管理持续优化。公司持续加强运营资金管理，积极推进应收账款催收工作，经营活动现金流连续三年回升，2024 年经营性现金流达 62.21 亿元，同比增长 16.1%。2024 年现金及存款达 381.1 亿元，同比增长 7.5%，营运资金管理不断优化。

图 33: 资产负债率



资料来源: iFinD、招商证券

图 34: 营业周期与净营业周期 (单位: 天)



资料来源: Wind、招商证券; 注: 应收账款包含“应收账款及应收票据, 净额”和“合同资产, 净额”科目

有效开展应收账款回收，财务状况稳健发展。公司 2022-2024 年的资产负债率分别为 62.3%/64.1%/65.9%，其中负债的主要构成为应付账款，公司不断加强应付账款管理工作，财务状况保持稳健发展。公司净营业周期近十年逐步降低并维持在较低水平，2024 年净营业周期为 -20.3 天，同比扩大 68.7%；营业周期近几年有所增长，2024 年营业周期为 141.9 天。公司有效开展应收账款清理与回收工作，营运效率逐步改善。

五、盈利预测

中国通信服务作为“新一代综合智慧服务商”，在电信基建服务、业务流程外判服务和应用、内容及其他服务领域具有一定优势。面对电信业数智化、绿色化转型升级和 AI 大模型加速商用落地的新机遇，2025 年，公司的传统业务和新兴业务将迎来更广阔的发展空间，盈利能力将迎来新的提升。从业务来看：

- **TIS 业务：**公司不断巩固传统业务优势，数据中心建设、电网智能化、新型用能设施建设等细分业务持续拉动公司业务增长。面对电信业数字化转型和算力建设需求增长的机会，智算中心、超算中心的一体化建设服务需求将持续扩大，电信基建服务业务有望持续增长。
- **BPO 业务：**公司以提质增效为目标，持续优化业务结构，低价值的商品分销业务已实现有效缩减，高价值业务比例将持续扩大。公司打造了工业互联网产品，提供聚物云、边缘计算等平台的优化服务。未来 AIDC 需求将带来运营商 OPEX 市场扩张，业务流程外判服务有望稳健增长。
- **ACO 业务：**公司不断加强智慧应用、数字化平台等领域的研发，精细化开展科创管理工作，持续推进 AI 战略布局。中国通服 ACO 公司和设计院将加大对国产 AI 类应用的研发投入，形成围绕战新业务客户群的 AI 类应用的研发和交付能力。面对国产 AI 大模型的多场景应用趋势，ACO 业务有望保持高速增长。

毛利率方面，公司加速 AI 战略布局，未来 AI 大模型的普适化将带动算力网络建设需求持续增长，逐步实现企业级 AI 应用研发和落地，数据中心等战略新兴产业盈利能力将不断提升。公司通过加强科创驱动业务发展，实现高毛利率业务的收入贡献提升。公司利用 IT 系统等数字化工具加强项目管理，通过成本和风险控制提升运营效率，将继续拉动毛利润的增长和项目拓展。此外，公司通过调整经营战略，不断优化营运资金管理和业务结构，随着高价值、低风险业务占比持续扩大，未来利润率有望持续提高。

表 8：公司营业收入结构预测

单位：百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	140,746	148,615	150,000	153,889	159,315	165,417
TIS	72,907	76,137	75,172	75,076	76,203	77,681
BPO	43,072	43,551	43,459	44,370	45,306	46,265
ACO	24,767	28,927	31,369	34,443	37,806	41,471
收入增长率	5.04%	5.59%	0.93%	2.59%	3.53%	3.83%
TIS	1.42%	4.43%	-1.27%	-0.13%	1.50%	1.94%
BPO	6.03%	1.11%	-0.21%	2.10%	2.11%	2.12%
ACO	15.31%	16.80%	8.44%	9.80%	9.76%	9.69%
毛利率	11.35%	11.61%	11.73%	11.87%	11.92%	11.96%

资料来源：公司数据、招商证券

表 9: 估值对比表

公司	代码	市值 (亿元)	净利润 (亿元)			盈利增长率			PE			PB (2024A)	ROE (TTM)
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
中国移动	0941.HK	17,419.3	1,383.7	1,461.7	1,528.0	5.0%	5.6%	4.5%	12.6	11.9	11.4	1.28	9.9%
中国电信	0728.HK	4,989.6	330.1	357.9	382.7	8.4%	8.4%	6.9%	15.1	13.9	13.0	1.11	7.3%
中国联通	0762.HK	2,627.4	206.1	217.5	232.3	10.1%	5.5%	6.8%	12.7	12.1	11.3	0.74	5.7%
中国铁塔	0788.HK	1,874.3	107.3	121.9	169.3	10.0%	13.6%	38.9%	17.5	15.4	11.1	0.94	5.4%
润建股份	002929.SZ	131.2	2.5	3.9	5.5	-43.8%	58.3%	41.4%	53.2	33.6	23.8	2.23	4.0%
中贝通信	603220.SH	92.9	1.4	2.1	3.0	0.7%	43.0%	42.5%	64.2	44.9	31.5	4.79	7.1%
纵横通信	603602.SH	35.6	0.2	0.5	0.8	-42.6%	186.3%	51.9%	188.6	65.9	43.4	4.44	1.8%
均值		3,881.5	290.2	309.4	331.7	-7.4%	45.8%	27.6%	52.0	28.2	20.8	2.22	5.9%
中国通信服务	0552.HK	284.4	36.1	37.3	39.0	0.6%	3.4%	4.6%	7.9	7.6	7.3	0.66	7.9%

资料来源: Wind、iFinD、公司数据、招商证券;

注 1: 可比公司预测数据采用 Wind 一致预期;

注 2: 可比公司数据的均值使用中位数, 以降低极端数值的影响;

注 3: 所有货币单位均为人民币

中国通信服务的净现金市值比率在港股公司中排名为第 8 位(剔除商业银行及市值低于 100 亿元的公司), 是前十名中唯一一家通信服务商。公司净现金市值比率达 66.58%, 股息率 (TTM) 为 5.32%, 具备较高的投资价值。公司 2024 年现金及现金等价物为 196.4 亿元(此外, 公司存放于金融机构一年以上的定期存款达 121.7 亿元, 同比增长 106.7%), 具备稳定的现金流, 有利于公司长期发展。

表 10: 净现金市值比率前十大港股公司 (剔除商业银行及市值低于 100 亿元的公司, 单位: 亿元)

	证券代码	证券简称	净现金 市值比率	股息率 (TTM)	总市值	现金及 现金等价物	短期借贷及长期借贷 当期到期部分	长期借贷
1	1958.HK	北京汽车	176.41%		141.77	335.98	63.18	22.71
2	2357.HK	中航科工	86.01%	2.22	288.61	393.35	93.46	51.64
3	1133.HK	哈尔滨电气	82.63%	4.75	106.16	151.74	55.91	8.10
4	6098.HK	碧桂园服务	75.07%	5.14	192.72	153.37	3.52	5.18
5	0811.HK	新华文轩	73.04%	6.02	122.57	89.63	0.10	
6	1919.HK	中远海控	72.84%	12.93	1,916.27	1,841.89	136.69	309.46
7	1114.HK	华晨中国	71.93%	188.93	141.94	105.40	3.30	
8	0552.HK	中国通信服务	66.58%	5.32	284.35	196.38	7.06	
9	1072.HK	东方电气	66.01%	3.67	367.87	268.56	4.06	21.67
10	6049.HK	保利物业	64.69%	4.82	152.89	98.91		

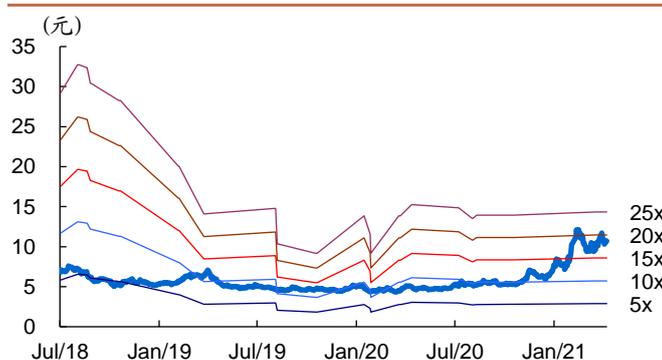
资料来源: Wind、招商证券;

注 1: 净现金市值比率 = (现金及现金等价物 - 短期借贷及长期借贷当期到期部分 - 长期借贷) ÷ 总市值;

注 2: 财务数据使用 2024 年数据

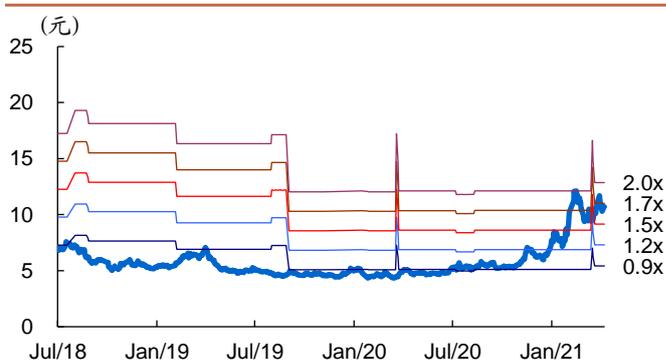
注 3: 所有货币单位均为人民币

图 35: 中国通信服务历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 36: 中国通信服务历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

六、风险因素

- **电信业资本开支下降风险。**电信业运营商资本开支下降可能会导致公司业务需求下降的风险。若电信业市场竞争继续加剧，运营商的产品和服务会面临价格下调压力，或将降低向公司支付的服务费来维持利润。
- **营运资金需求增加的风险。**公司正处于发展过程，未来项目数量和订单金额增加会带来营运资金需求量增大。营运资金主要来源于经营所得现金和自有资金，若公司经营性现金流无法有效满足需求，将导致营运资金不足，进而对财务状况和业绩产生不利影响。此外，客户延迟缴付或无法偿还应收账款也会对公司现金流、营运资金造成不利影响。
- **国际业务运营及有关风险。**公司正逐步扩大海外市场和相关业务。国际市场面临地缘政治壁垒、商业环境差异、法律监管规定、对外国企业的高准入门槛、汇率波动等不确定因素，可能会增大公司未来持续开拓国际市场的阻力。
- **算力资本支出不及预期风险。**电信业数字化转型不断深入，算力侧投资整体呈增长趋势。但公司主要客户为运营商市场，整体资本开支下降可能导致算力资本支出不及预期，将会影响到公司数字基建业务发展。
- **战略新兴产业发展风险。**公司不断增大战略新兴产业业务的比重，若公司技术研发和行业的数字化、绿色化转型不及预期，将影响公司的数字基建、绿色低碳、智慧城市、应急管理等业务。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	96953	104673	109097	114569	120517
现金及现金等价物	22915	19638	21952	24480	27116
交易性金融资产	10	0	0	0	0
其他短期投资	3499	3604	3604	3604	3604
应收账款及票据	23921	25296	25952	26867	27896
其它应收款	13669	14487	14862	15386	15976
存货	1197	1183	1212	1254	1301
其他流动资产	31742	40465	41514	42978	44624
非流动资产	24837	31945	31942	31939	31938
长期投资	12748	20165	20165	20165	20165
固定资产	6966	6985	6982	6980	6978
无形资产	3094	2918	2918	2918	2918
其他	2029	1877	1877	1877	1877
资产总计	121790	136618	141038	146508	152455
流动负债	76245	87955	90007	93022	96413
应付账款	53426	65895	67496	69841	72478
应交税金	2575	2521	2521	2521	2521
短期借款	807	706	700	700	700
其他	19436	18833	19290	19960	20714
长期负债	1877	2050	2050	2050	2050
长期借款	54	0	0	0	0
其他	1823	2050	2050	2050	2050
负债合计	78122	90004	92057	95072	98463
股本	6926	6926	6926	6926	6926
储备	35651	38510	40726	43023	45412
少数股东权益	1091	1177	1329	1487	1654
归属于母公司所有者权益	42577	45436	47653	49949	52338
负债及权益合计	121790	136618	141038	146508	152455

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5356	6221	4740	4967	5116
净利润	3584	3607	3731	3901	4105
折旧与摊销	1672	1675	1678	1677	1676
营运资本变动	174	868	(51)	70	80
其他非现金调整	(74)	71	(619)	(680)	(745)
投资活动现金流	(2116)	(7165)	(813)	(745)	(672)
资本性支出	(1218)	(1161)	(1700)	(1700)	(1700)
出售资产获得的现金	27	25	25	25	25
投资增减	1752	12895	0	0	0
其它	428	322	862	930	1003
筹资活动现金流	(2402)	(2342)	(1612)	(1695)	(1807)
债务增减	(627)	(769)	(6)	0	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	1405	1573	1515	1604	1716
其它筹资	(370)	0	(91)	(91)	(91)
其它调整	(2811)	(3145)	(3029)	(3209)	(3433)
现金净增加额	827	(3277)	2314	2527	2637

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	149139	150536	154438	159884	166007
主营业务收入	148615	150000	153889	159315	165417
营业成本	131357	132404	135621	140332	145632
毛利	17257	17596	18268	18983	19784
营业支出	14932	15074	15573	16170	16822
营业利润	2849	3057	3244	3382	3553
利息支出	114	106	91	91	91
利息收入	693	665	624	696	774
权益性投资损益	116	149	149	149	149
其他非经营性损益	68	93	89	84	80
非经常项目损益	496	251	239	227	215
除税前利润	4109	4111	4253	4447	4680
所得税	378	357	370	388	409
少数股东损益	147	147	152	159	167
归属普通股股东净利润	3584	3607	3731	3901	4105
EPS(元)	0.52	0.52	0.54	0.56	0.59

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	6%	1%	3%	4%	4%
营业利润	16%	7%	6%	4%	5%
净利润	7%	1%	3%	5%	5%
获利能力					
毛利率	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%	11.9%
净利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%
ROE	8.4%	7.9%	7.8%	7.8%	7.8%
ROIC	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	65.9%	65.3%	64.9%	64.6%
净负债比率	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转率	102.5	111.3	113.2	113.8	114.0
应收帐款周转率	4.2	3.9	3.8	3.8	3.9
应付帐款周转率	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0
每股资料(元)					
每股收益	0.52	0.52	0.54	0.56	0.59
每股经营现金	0.77	0.90	0.68	0.72	0.74
每股净资产	6.15	6.56	6.88	7.21	7.56
每股股利	0.22	0.22	0.23	0.25	0.27
估值比率					
PE	7.9	7.9	7.6	7.3	6.9
PB	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	15.7	15.0	14.7	14.1	13.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。