

中国电信 (601728.SH)

2025 上半年净利润同比增长 5.5%，进一步提升分红比率

优于大市

核心观点

2025 年上半年公司经营业绩稳健增长。2025 年上半年，公司实现营收 2694 亿元（同比+1.3%），通信服务收入达 2491 亿元（同比+1.2%）。归母净利润 230 亿元（同比+5.5%）。净资产收益率（ROE）同比稳定提升 0.2pct 至 5.0%，EBITDA 率同比提升 3.03pct 至 30.3%。

基础业务稳健增长，战略新兴业务快速发展。（1）公司移动通信服务收入达 1066 亿元，同比增长 1.3%；固网及智慧家庭服务收入达 641 亿元，同比增长 0.2%；移动用户达 4.33 亿户，宽带用户达 1.99 亿户，移动用户 ARPU 达 46.0 元，宽带综合 ARPU 达 48.3 元。产业数字化收入达 749 亿元，AIDC 收入同比增长 7.4%。（2）战新重点产品收入保持较快增长，天翼云收入达 573 亿元；智能收入达 63 亿元，同比增长 89.4%；安全收入达 91 亿元，同比增长 18.2%；视联网收入同比增长 46.2%，卫星收入同比增长 20.5%，量子收入同比增长 171.1%。

构建完成智能云体系，深入推进“人工智能+”行动。公司以第一科技“息壤”为核心，构建完成智能云体系，基于云网融合提供“算力+平台+数据+模型+应用”一体化的智能云服务。“星海”数据智能中台，推汇集超 10 万亿 token 的通用大模型语料数据和 14 个行业数据集，总量超 350TB。公司加速推动业务融智升级，不断满足客户多元化、多层次、个性化 AI 需求；面向政企客户打造 80 多个行业大模型和 30 多个智能体，服务行业客户超 2 万家，持续推进“央企 AI+”专项拓展，联合 30 多家央企打造 AI+应用标杆。公司深入推进 AI 技术赋能，围绕 21 个重点领域，打造 160 余个 AI 应用，有力促进企业降本提质增效。公司持续推动“量子+”赋能千行百业，保持量子产业市场领军地位。量子通信方面，量子密信实现六大主流系统全覆盖，量子通信用户规模突破 600 万，服务政务、金融等领域超 3,000 家行业客户。

资本开支占收比持续下降。2025 年上半年公司完成资本开支 342 亿元，全年计划资本开支小于 836 亿元。

公司推出中期分红计划。公司 2025 年中期派息每股 0.18 元，同比增长 8.4%。

风险提示：5G 发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 351/370/389 亿元，当前 H 股股价对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.1/1.1/1.1x；当前 A 股股价对应 PE 分别为 19/18/17x，对应 PB 分别为 1.5/1.4/1.4x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	507,843	523,569	540,421	557,212	570,036
(+/-%)	6.9%	3.1%	3.2%	3.1%	2.3%
净利润(百万元)	30446	33012	35079	36954	38785
(+/-%)	10.3%	8.4%	6.3%	5.3%	5.0%
每股收益(元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.42
EBIT Margin	7.8%	7.8%	8.1%	8.4%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	7.3%	7.6%	7.8%	8.0%
市盈率 (PE)	22.0	20.3	19.1	18.1	17.3
EV/EBITDA	8.6	8.6	9.6	8.6	8.0
市净率 (PB)	1.51	1.48	1.45	1.42	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

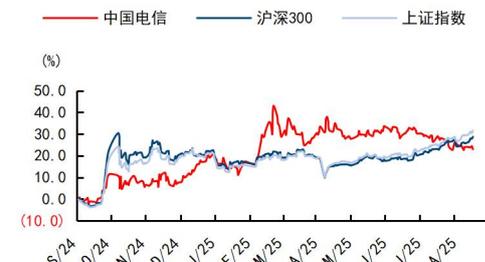
通信·通信服务

证券分析师：袁文翀 联系人：赵屿
021-60375411 021-61761068
yuanwenchong@guosen.com.cn zhaoyu6@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.32 元
总市值/流通市值	669832/669832 百万元
52 周最高价/最低价	8.61/5.85 元
近 3 个月日均成交额	803.70 百万元

市场走势



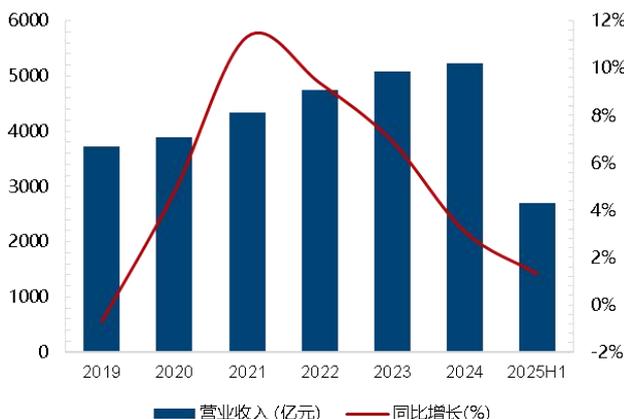
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国电信 (601728.SH) -2024 年归母净利润同比增长 8.4%，天翼云全面向智能云升级》——2025-03-27
- 《中国电信 (601728.SH) -提升运营效率，派息持续增长》——2024-08-25
- 《中国电信 (601728.SH) -一季度经营稳健，产业数字化双位数增长》——2024-04-24
- 《中国电信 (601728.SH) -强化算力布局，分红比例持续提升》——2024-03-28
- 《中国电信 (601728.SH) -产业数字化业务较快增长，紧抓数字经济机遇》——2023-10-23

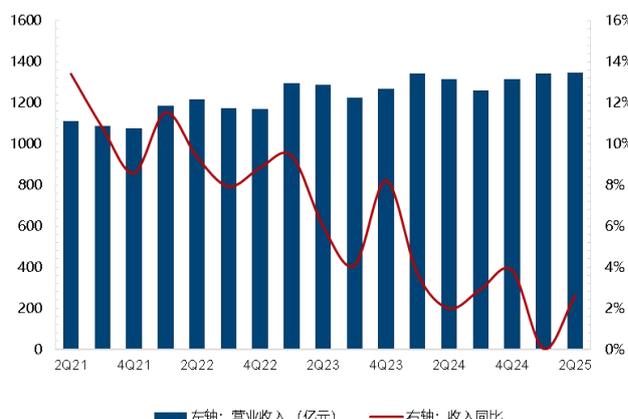
2025 年上半年公司经营业绩稳健提升。2025 年上半年，公司实现营收 2694 亿元（同比+1.3%），通信服务收入达 2491 亿元（同比+1.2%）。归母净利润 230 亿元（同比+5.5%）。净资产收益率（ROE）同比稳定提升 0.2pct 至 5.0%，EBITDA 率同比提升 3.03pct 至 30.3%。公司决定 2025 年中期派息每股 0.18 元，同比增长 8.4%。

图1：中国电信营收及增速（单位：亿元、%）



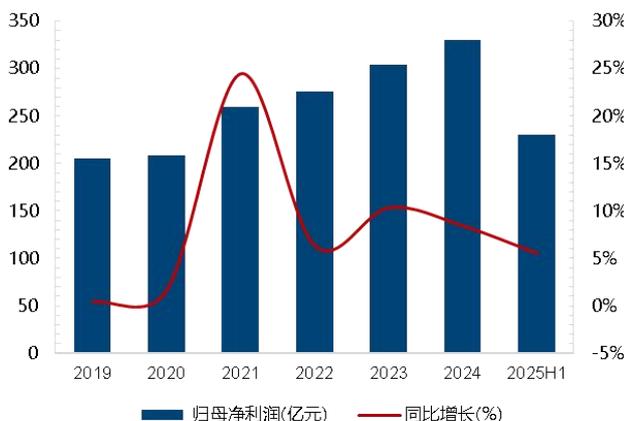
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国电信单季营收及增速（单位：亿元、%）



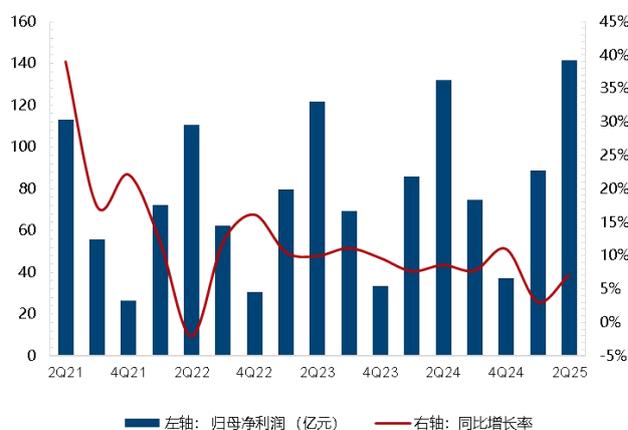
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国电信归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国电信单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基础业务稳健增长，战略新兴业务快速发展。（1）公司移动通信服务收入达到人民币 1,066 亿元，同比增长 1.3%；固网及智慧家庭服务收入达到人民币 641 亿元，同比增长 0.2%；移动用户达到 4.33 亿户，宽带用户达到 1.99 亿户，移动用户 ARPU2 达到人民币 46.0 元，宽带综合 ARPU3 达到人民币 48.3 元。产业数字化收入达到人民币 749 亿元，AIDC 收入同比增长 7.4%。（2）战新重点产品收入保持较快增长，天翼云收入达到人民币 573 亿元；智能收入 4 达到人民币 63 亿元，同比增长 89.4%；安全收入达到人民币 91 亿元，同比增长 18.2%；视联网收入同比增长 46.2%，卫星收入同比增长 20.5%，量子收入同比增长 171.1%。

资本开支占收比持续下降。2025 年上半年公司完成资本开支 342 亿元，全年计划

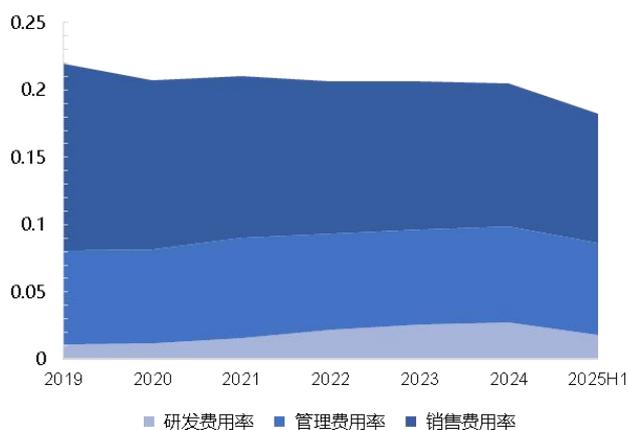
资本开支小于 836 亿元。

图5: 中国电信资本开支详情



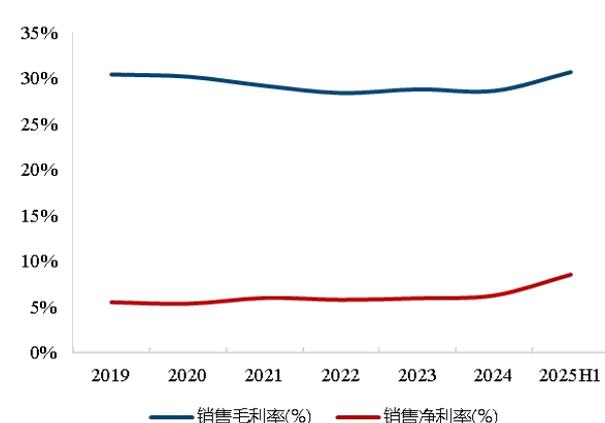
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国电信三项费用率 (单位: %)



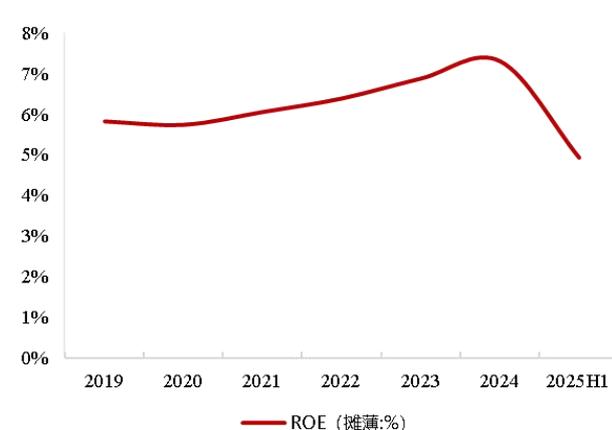
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国电信毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国电信 ROE 情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

构建完成智能云体系，深入推进“人工智能+”行动。公司以第一科技“息壤”为核心，构建完成智能云体系，基于云网融合提供“算力+平台+数据+模型+应用”一体化的智能云服务。公司加速推动业务融智升级，不断满足客户多元化、多层次、个性化 AI 需求；面向政企客户打造 80 多个行业大模型和 30 多个智能体，服务行业客户超 2 万家，持续推进“央企 AI+”专项拓展，联合 30 多家央企打造 AI+ 应用标杆。公司深入推进 AI 技术赋能，围绕 21 个重点领域，打造 160 余个 AI 应用，有力促进企业降本提质增效。

图9: 中国电信 AI+行动规划



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

公司高度重视股东回报。公司 2025 年中期派息每股 0.1812 元, 同比增长 8.4%。

投资建议: 维持盈利预测。预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 351/370/389 亿元, 当前 H 股股价对应 PE 分别为 15/14/13x, 对应 PB 分别为 1.1/1.1/1.1x; 当前 A 股股价对应 PE 分别为 19/18/17x, 对应 PB 分别为 1.5/1.4/1.4x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (截至 2025 年 8 月 15 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	净利润			PE			PB MRQ
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	优于大市	107.8	23413.7	1383.7	1454.0	1525.1	16.9	16.1	15.4	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.3	6698.3	330.12	350.79	369.54	20.3	19.1	18.1	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.4	1688.3	90.3	98.2	106.2	18.7	17.2	15.9	1.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 中国移动、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 1、5G 发展不及预期; 2、产业互联网业务发展不及预期; 3、算力网络部署不及预期; 4、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	91851	102009	91375	85642	94894	营业收入	507843	523569	540421	557212	570036
应收款项	32210	42867	35395	39153	41353	营业成本	361422	373498	386053	398442	408243
存货净额	3417	3267	3843	3756	3744	营业税金及附加	1862	2184	2162	2229	2280
其他流动资产	38030	38025	39964	41133	41878	销售费用	56117	55482	56204	56836	57574
流动资产合计	167863	188125	172534	171641	183827	管理费用	35715	37127	37289	37890	38192
固定资产	481694	485448	501754	503023	490913	研发费用	13052	14527	14862	15045	14821
无形资产及其他	45358	47678	58795	70030	81412	财务费用	332	228	(603)	(447)	(489)
投资性房地产	97741	101197	101197	101197	101197	投资收益	2374	2626	3000	2600	2300
长期股权投资	43158	44177	45181	46168	47171	资产减值及公允价值变动	(605)	(957)	50	50	50
资产总计	835814	866625	879461	892059	904520	其他收入	(11594)	(14122)	(14862)	(15045)	(14821)
短期借款及交易性金融负债	17414	18572	18830	18272	18558	营业利润	42569	42597	47505	49867	51765
应付款项	145872	160550	154375	155759	156592	营业外净收支	(3365)	(425)	(2000)	(1930)	(1452)
其他流动负债	137741	146255	154896	156503	158060	利润总额	39204	42172	45505	47937	50313
流动负债合计	301027	325377	328102	330534	333210	所得税费用	8776	9197	10466	11026	11572
长期借款及应付债券	5142	7459	7459	7459	7459	少数股东损益	(17)	(37)	(40)	(42)	(44)
其他长期负债	82478	77238	77538	77738	77838	归属于母公司净利润	30446	33012	35079	36954	38785
长期负债合计	87620	84696	84996	85196	85296	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	388647	410073	413098	415730	418506	净利润	30446	33012	35079	36954	38785
少数股东权益	4241	4162	4151	4140	4128	资产减值准备	177	(158)	11	3	(2)
股东权益	442926	452390	462212	472189	481886	折旧摊销	83275	84881	68616	78743	87420
负债和股东权益总计	835814	866625	879461	892059	904520	公允价值变动损失	605	957	(50)	(50)	(50)
						财务费用	332	228	(603)	(447)	(489)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	22039	3839	7734	(1646)	(446)
每股收益	0.33	0.36	0.38	0.40	0.42	其它	(181)	148	(22)	(14)	(9)
每股红利	0.25	0.26	0.28	0.29	0.32	经营活动现金流	136360	122679	111368	113989	125698
每股净资产	4.84	4.94	5.05	5.16	5.27	资本开支	0	(78487)	(96000)	(91200)	(86640)
ROIC	11%	12%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(716)	398	0	0	0
ROE	7%	7%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(1654)	(79109)	(97004)	(92187)	(87643)
毛利率	29%	29%	29%	28%	28%	权益性融资	42	48	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	8%	8%	9%	负债净变化	658	2317	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	21%	23%	24%	支付股利、利息	(22783)	(24181)	(25257)	(26976)	(29089)
收入增长	7%	3%	3%	3%	2%	其它融资现金流	(74945)	10269	258	(558)	286
净利润增长率	10%	8%	6%	5%	5%	融资活动现金流	(119155)	(33412)	(24998)	(27534)	(28803)
资产负债率	47%	48%	47%	47%	47%	现金净变动	15551	10158	(10634)	(5733)	9252
息率	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%	4.3%	货币资金的期初余额	76300	91851	102009	91375	85642
P/E	22.0	20.3	19.1	18.1	17.3	货币资金的期末余额	91851	102009	91375	85642	94894
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	企业自由现金流	0	42097	14116	21909	38006
EV/EBITDA	8.6	8.6	9.6	8.6	8.0	权益自由现金流	0	54683	14839	21695	38669

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032