

中国通信服务 (0052.HK)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期, 新兴业务动能强劲

事件: 8月21日, 公司发布《截至二零二五年六月三十日止之中期业绩公布》。2025年上半年, 公司经营收入为人民币76,939百万元, 同比增长3.4%; 净利润为人民币2,129百万元, 同比增长0.2%。

□ **把握数智机遇, 三大业务板块全面增长。** 电信基建服务 (TIS) 收入人民币38,272百万元, 同比增长1.6%, 占经营收入比重为49.7%。业务流程外判服务 (BPO) 收入人民币22,383百万元, 同比增长1.0%, 占经营收入比重为29.1%。集团紧跟社会数智化浪潮, 紧抓人工智能应用场景不断深化, 以及千行百业数字化转型步伐加快的机遇, 持续建强软件开发和数字服务能力, 应用、内容及其他服务 (ACO) 收入继续保持较快增速, 实现人民币16,284百万元, 同比增长11.7%, 占经营收入比重持续提升, 为21.2%, 连续多年成为公司收入增长核心驱动力。

□ **聚焦重点行业, 战略新兴业务动能强劲。** 2025年上半年, 公司积极应对传统领域客户资本开支下降压力, 把握国内数字经济持续发展, 迭加人工智能溢出效应所带来的机遇, 在挑战中展现韧性, 经营业绩稳中有进。公司持续深耕数字基建、绿色低碳、智慧城市、应急安全等战略性新兴产业领域, 聚焦政府、应急、卫健、教育、交通、能源、文旅等重点行业, 战略新兴业务延续快速增长态势, 来自该业务的新签合同额占总新签合同额比重超40%。公司积极把握AI爆发机遇, 推动数字基建业务持续走高, 数字基建新签合同额超过120亿元, 同比增长超过20%。

□ **投资建议:** 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, 从业务来看, ①TIS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; ②BPO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; ③ACO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8.2X/7.9X/7.5X, 维持“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	8.6	8.5	8.2	7.9	7.5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信

目标估值: NA

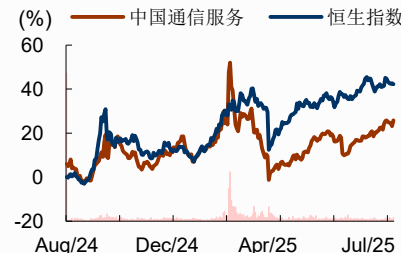
当前股价: 4.86 港元

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)	33.7
香港股市值(十亿港元)	11.6
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	6	3	22
相对表现	4	-9	-22



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《中国通信服务 (0052) — 中国综合智慧服务龙头, AI大模型浪潮点燃增长新引擎》2025-06-03

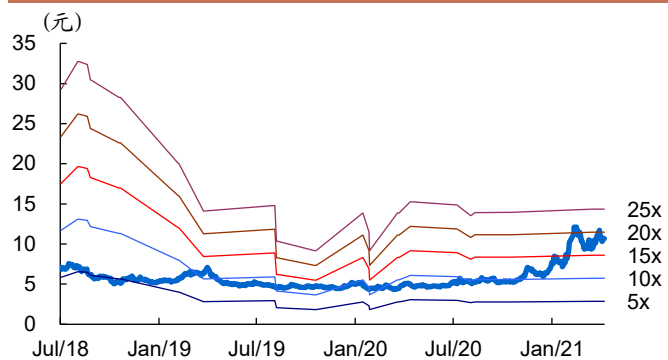
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

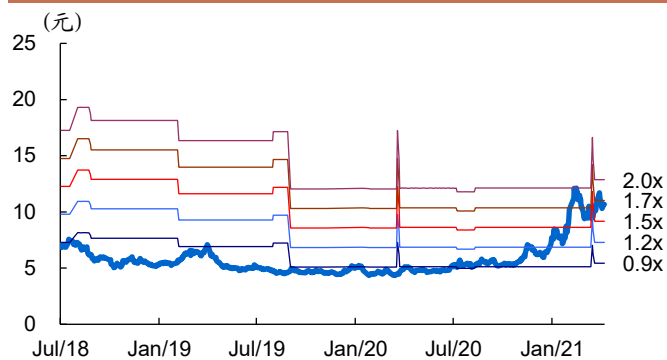
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 中国通信服务历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中国通信服务历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

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

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	8.6	8.5	8.2	7.9	7.5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.1	15.4	15.0	14.5	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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，任何机构和个人均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。