



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月24日

基础数据

08月22日收盘价(元)	7.60
总市值(亿元)	6,954.54
总股本(亿股)	915.07

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中国电信: 25Q1收入短期承压, 降本增效下业绩稳步增长-2025.05.07

【兴证通信】中国电信: 智算利用率显著提升, 派息率持续增长-2025.03.30

【兴证通信】中国电信 2024年三季报点评: 传统业务持续增长, 降本增效释放利润-2024.10.23

分析师: 章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师: 代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师: 仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师: 许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

分析师: 王灵境

S0190525050001
wanglingjing@xyzq.com.cn

中国电信(601728.SH)

云改数转智惠全面升级, 股东回报稳步提升

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年, 公司实现营业收入 2694.22 亿元, 同比+1.30%; 归母净利润 230.17 亿元, 同比+5.53%; 扣非归母净利润 217.21 亿元, 同比+0.20%。2025Q2, 公司实现营业收入 1349.13 亿元, 同比+2.61%; 归母净利润 141.53 亿元, 同比+7.10%; 扣非归母净利润 129.23 亿元, 同比+3.21%。
- **点评: 云改数转智惠战略全面落地, 基础与产数双轮驱动稳健增长。**公司以第一科技“息壤”为核心, 构建智能云体系, 全面升级至“云改数转智惠”战略, 推动基础业务稳步增长, 产业数字化持续扩张, 高值融合用户净增 122 万户至 6354 万户, 服务收入同比+1.2%至 2491 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日: ①**移动业务:** 公司移动用户数 Q2 净增 324 万户至 4.33 亿户, 其中 5G 网络用户数 Q2 净增 1581 万户至 2.82 亿户, 5G 网络用户渗透率同比+6.1pct 至 65.2%; 上半年移动 ARPU 保持平稳态势, 约 46.0 元; 在宏观经济压力下整体移动通信服务收入同比提升 1.3%至 1066 亿元。②**固网及智慧家庭:** 公司宽带用户数 Q2 净增 49 万户至 1.99 亿户, 千兆宽带渗透率同比+1.2pct 至 30.5%, 宽带综合 ARPU 稳定为 48.3 元; 整体固网及智慧家庭收入同比提升 0.2%至 641 亿元。③**产业数字化:** 公司全面推进赋能产业数智化转型升级, 产业数字化收入同比+1.5%至 749 亿元。其中, 天翼云收入 573 亿元, 2B 客户达 514 万户, 保持国内算力互联调度市场第一地位; AIDC 收入同比+7.4%至 184 亿元; 智能收入同比+89.4%至 63 亿元, 安全收入同比+18.2 至 91 亿; 公司积极以“息壤”为核心构建智能云体系, 打造产数业务新增长极。
- **资本开支结构持续优化, AI 与算力投入显著加大。**中国电信上半年资本开支 342 亿元, 全年目标小于 836 亿元, 占收比重持续下降; 公司重点投向智算中心、AIDC 机架扩容等方面, 公司“息壤”自有+接入智算规模约 77EFLOPS, 自有智算资源同比+23%至 43EFLOPS, 数据中心机架超 58 万架。公司 AI 应用/终端用户超 1 亿户。
- **股东回报凸显配置价值。**2025 年中期每股派息同比+8.4%至 0.1812 元, 派息率提升至 72%, 公司计划 2025 全年现金分红比例将较 24 年进一步提升, 持续释放稳健现金流和 AI 时代算力布局的双重投资价值。
- **盈利预测与投资建议:** 我们调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 348.83、367.95、386.86 亿元, 按照 2025 年 8 月 22 日收盘价, 对应 PE 19.9、18.9 和 18.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策变化、运营商竞争加剧、5G 应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	523569	537551	553431	569982
同比增长	3.1%	2.7%	3.0%	3.0%
归母净利润(百万元)	33012	34883	36795	38686
同比增长	8.4%	5.7%	5.5%	5.1%
毛利率	28.7%	29.0%	29.0%	29.0%
ROE	7.3%	7.4%	7.7%	7.7%
每股收益(元)	0.36	0.38	0.40	0.42
市盈率	21.1	19.9	18.9	18.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	188125	227788	275730	332868
货币资金	102009	149152	197404	256187
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	42867	34657	33893	32146
预付款项	7356	8212	8194	8445
存货	3267	3482	3484	3532
其他	32626	32286	32755	32558
非流动资产	678500	662865	641100	621047
长期股权投资	44177	44515	44615	44436
固定资产	426647	434170	432783	425959
在建工程	58801	49400	49700	54850
无形资产	47678	42544	37297	31812
商誉	29925	29924	29925	29925
其他	71272	62311	46779	34065
资产总计	866625	890653	916830	953915
流动负债	325377	328080	340940	352719
短期借款	2835	2839	2789	2819
应付票据及应付账款	160550	157300	163766	168823
其他	161992	167941	174386	181077
非流动负债	84696	87534	91534	96534
长期借款	7459	8959	9959	10959
其他	77238	78575	81575	85575
负债合计	410073	415614	432473	449252
股本	91507	91507	91507	91507
未分配利润	200431	213729	217565	232110
少数股东权益	4162	4124	4086	4045
股东权益合计	456552	475039	484357	504663
负债及权益合计	866625	890653	916830	953915

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	33012	34883	36795	38686
折旧和摊销	100842	117172	131046	143887
营运资金的变动	1329	6187	9120	9394
经营活动产生现金流量	145268	163528	179740	194540
资本支出	-88860	-94803	-103202	-120681
长期投资	-1907	-5940	-4772	-1272
投资活动产生现金流量	-101294	-97814	-105172	-119362
债权融资	-2034	479	3949	5030
股权融资	48	0	0	0
融资活动产生现金流量	-42902	-18749	-16315	-16395
现金净变动	1161	46945	58253	58783

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	523569	537551	553431	569982
营业成本	373498	381930	393213	404688
税金及附加	2184	2204	2269	2337
销售费用	55482	56980	58664	60418
管理费用	37127	37897	39017	40184
研发费用	14527	15051	15496	15960
财务费用	228	593	-59	-319
投资收益	2626	2613	2701	2791
公允价值变动收益	-1077	-1000	-1000	-1000
信用减值损失	-3758	-3658	-3500	-3400
资产减值损失	-120	-63	-56	-48
营业利润	42597	45087	47404	49618
营业外收支	-425	-500	-400	-200
利润总额	42172	44587	47004	49418
所得税	9197	9742	10247	10773
净利润	32975	34845	36757	38645
少数股东损益	-37	-38	-37	-41
归属母公司净利润	33012	34883	36795	38686
EPS(元)	0.36	0.38	0.40	0.42

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.1%	2.7%	3.0%	3.0%
营业利润增长率	0.1%	5.8%	5.1%	4.7%
归母净利润增长率	8.4%	5.7%	5.5%	5.1%
盈利能力				
毛利率	28.7%	29.0%	29.0%	29.0%
归母净利率	6.3%	6.5%	6.6%	6.8%
ROE	7.3%	7.4%	7.7%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	47.3%	46.7%	47.2%	47.1%
流动比率	0.58	0.69	0.81	0.94
速动比率	0.48	0.58	0.70	0.84
营运能力				
资产周转率	61.5%	61.2%	61.2%	60.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.38	0.40	0.42
每股经营现金	1.59	1.79	1.96	2.13
估值比率(倍)				
PE	21.1	19.9	18.9	18.0
PB	1.5	1.5	1.4	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn