

中国电信(601728)

报告日期: 2025 年 10 月 21 日

业绩稳健增长, IDC 发展提速

——中国电信 2025 年三季度报点评报告

投资要点

□ 收入具备韧性, 盈利能力提升

2025 年前三季度, 公司实现营业收入 3943 亿元, 同比增长 0.6%, 其中服务收入 3663 亿元, 同比增长 0.9%, 销售终端产品等收入 280 亿元, 同比下降 3.8%; EBITDA (港股) 1156 亿元, 同比增长 4.2%, 归母净利润 307.7 亿元, 同比增长 5.0%。盈利能力继续提升, 净利率 7.8%, 同比提升 0.3pp, ROE 6.7%, 同比提升 0.2pp。

单三季度, 公司营业收入 1248 亿元, 同比下降 0.9%, 其中服务收入 1172 亿元, 同比增长 0.5%, 服务收入增长依旧稳健; 销售终端产品等收入 77 亿元, 同比下降 18.0%, 该业务基本平进平出, 对利润影响有限。

□ 基础业务稳健发展, IDC 业务再提速

移动通信服务: 截至 9 月底, 公司移动用户数达 4.37 亿户, 净增 1267 万户, 其中 5G 网络用户数 2.92 亿户, 渗透率 66.9%。手机上网流量同比增长 16.9%, DOU 达到 22.3GB, 同比增长 11.4%。

固网及智慧家庭服务: 截至 9 月底, 公司宽带用户数达 2.00 亿户, 净增 305 万户, 千兆宽带渗透率约 31%。

产数业务: 前三季度, IDC 收入 275 亿元, 同比增长 9.1%, IDC 增长再提速 (25H1 同比+7.4%); 安全收入 126 亿元, 同比增长 12.4%; 智能收入同比增长 62.3%; 视联网收入同比增长 34.2%; 卫星通信收入同比增长 23.5%; 量子收入同比增长 134.6%, 战新业务继续保持较快增势。

□ 管控成本费用, 回款情况好转

前三季度, 港股口径下, 公司经营费用同比+0.3%, 占收比-0.3pp, 其中: 折旧摊销同比+4.4%, 占收比+0.7pp, 网络运营及支撑成本同比-3.0%, 占收比-1.1pp, SG&A 同比+1.5%, 占收比+0.1pp, 人工成本同比-0.3%, 占收比-0.2pp, 其他经营费用同比+1.8%, 占收比+0.1pp。

前三季度, 公司经营现金流净额同比-10.37%, 较 25H1 同比-19.4%有所收窄, 回款情况有所改善。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年收入增速 2.3%、2.1%、2.0%, 归母净利润增速 6.4%、6.2%、6.0%, 对应 PE 18、17、16 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

用户规模及 ARPU 提升不及预期; 新兴业务发展不及预期; 市场竞争加剧; 降本增效不及预期; 分红派息不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

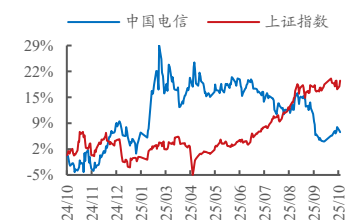
分析师: 徐菲

执业证书号: S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.82
总市值(百万元)	624,078.69
总股本(百万股)	91,507.14

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩超预期, Q2 增速领跑行业》 2025.08.15
- 2 《业绩稳健彰显韧性, 战新业务高速增长》 2025.04.27
- 3 《经营情况超预期, 卫星等构筑差异化优势》 2025.03.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	523569	535510	546970	558080
(+/-) (%)	3.10%	2.28%	2.14%	2.03%
归母净利润	33012	35125	37319	39562
(+/-) (%)	8.43%	6.40%	6.24%	6.01%
每股收益(元)	0.36	0.38	0.41	0.43
P/E	18.90	17.77	16.72	15.77

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	188125	206742	228239	249539
现金	102009	124374	149596	175004
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	42867	43845	44783	45693
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7356	7494	7608	7702
存货	3267	3329	3379	3421
非流动资产	678500	674736	665863	657798
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	44177	43185	43507	43623
固定资产	426647	428885	427658	425112
无形资产	47678	42705	37135	30897
在建工程	58457	57605	56795	56010
其他	101541	102357	100768	102157
资产总计	866625	881478	894102	907338
流动负债	325377	328169	331226	333368
短期借款	2835	2847	2849	2844
应付款项	160550	163579	166052	168113
预收账款	185	189	193	197
其他	161808	161555	162131	162215
非流动负债	84696	86259	85419	86666
长期借款	7459	7922	8015	8033
其他	77238	78337	77404	78633
负债合计	410073	414428	416644	420034
少数股东权益	4162	4123	4081	4036
归属母公司股东权益	452390	462927	473377	483267
负债和股东权益	866625	881478	894102	907338

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	145268	138547	141525	142670
净利润	32975	35086	37277	39517
折旧摊销	95263	96249	97951	98988
财务费用	228	321	328	335
投资损失	(2626)	(2500)	(2563)	(2531)
营运资金变动	11848	2765	1622	1215
其它	7580	6626	6910	5146
投资活动现金流	(101294)	(91154)	(89498)	(87119)
资本支出	(98838)	(93513)	(83600)	(79420)
长期投资	(995)	964	(311)	(114)
其他	(1461)	1395	(5586)	(7585)
筹资活动现金流	(42902)	(25028)	(26805)	(30142)
短期借款	(32)	12	2	(6)
长期借款	2317	463	93	19
其他	(45187)	(25504)	(26900)	(30155)
现金净增加额	1072	22365	25222	25409

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	523569	535510	546970	558080
营业成本	373498	380544	386299	391092
营业税金及附加	2184	2234	2281	2328
营业费用	55482	56591	57723	58878
管理费用	37127	37869	38437	39014
研发费用	14527	15834	16784	18127
财务费用	228	321	328	335
资产减值损失	3879	3833	3983	4029
公允价值变动损益	(1077)	(980)	(1029)	(1004)
投资净收益	2626	2500	2563	2531
其他经营收益	4403	5395	5128	4919
营业利润	42597	45200	47796	50724
营业外收支	(425)	(328)	(122)	(184)
利润总额	42172	44872	47674	50540
所得税	9197	9786	10397	11022
净利润	32975	35086	37277	39517
少数股东损益	(37)	(39)	(42)	(44)
归属母公司净利润	33012	35125	37319	39562
EBITDA	140010	143144	146990	149792
EPS（最新摊薄）	0.36	0.38	0.41	0.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.10%	2.28%	2.14%	2.03%
营业利润	0.07%	6.11%	5.75%	6.12%
归属母公司净利润	8.43%	6.40%	6.24%	6.01%
获利能力				
毛利率	28.66%	28.94%	29.37%	29.92%
净利率	6.30%	6.55%	6.82%	7.08%
ROE	7.37%	7.68%	7.97%	8.27%
ROIC	6.66%	6.69%	6.99%	7.26%
偿债能力				
资产负债率	47.32%	47.02%	46.60%	46.29%
净负债比率	6.35%	6.25%	6.31%	6.23%
流动比率	0.58	0.63	0.69	0.75
速动比率	0.57	0.62	0.68	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.61	0.62	0.62
应收账款周转率	14.87	13.35	13.35	13.34
应付账款周转率	2.63	2.59	2.59	2.59
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.38	0.41	0.43
每股经营现金	1.59	1.51	1.55	1.56
每股净资产	4.94	5.06	5.17	5.28
估值比率				
P/E	18.90	17.77	16.72	15.77
P/B	1.38	1.35	1.32	1.29
EV/EBITDA	11.84	11.58	11.28	11.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>