

公司研究

“一商四者”战略把握 AI 和新基建机遇，股东回报持续提升

——中国通信服务（0552.HK）2025 年度业绩点评

增持（维持）

当前价：4.07 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：董馨悦

执业证书编号：S0930525070008

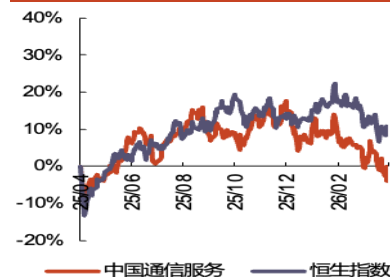
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	69.26
总市值(亿港元):	281.89
一年最低/最高(港元):	3.78-5
近3月换手率(%):	59.5

股价相对走势



资料来源：wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.8	-7.8	-8.1
绝对	-3.3	-12.5	1.8

资料来源：Wind

相关研报

AI 算力基建和应用落地，带动集客市场和 ACO 业务较快发展——中国通信服务（0552.HK）2025 年度中期业绩点评……………2025-08-24

传统业务高质量发展，战新业务和海外市场成为发展驱动力——中国通信服务（0552.HK）2024 年度业绩点评……………2025-04-09

要点

事件：公司发布2025年度业绩。2025年实现营收1500.93亿元，YoY+0.1%；收入结构趋于多元化，市场侧，集客市场收入占比持续提升；业务侧，电信基建服务以外（业务流程外判服务，应用、内容及其他服务）的收入占比超过一半。盈利方面，毛利润169.57亿元，YoY-3.6%，毛利率11.3%，YoY-0.4pct；归母净利润36.10亿元，YoY+0.1%，净利润率2.4%，保持稳定。公司未来更加注重新提升质量和效益，拓展高毛利项目，提升高价值业务占比。2025年全年自由现金流为7.95亿元，其中25H2恢复良好增长，同比+14.1%。董事会建议派发末期股息每股0.2241元，YoY+2.5%，分红比例提升至43%。

“十五五”布局深化“一商四者”内涵，赋能转型发展：面对传统投资放缓与AI产业机遇，公司定位“新一代综合智慧服务商”，深化向“数智咨询先行者”、“数智基建领航者”、“数智维营主导者”及“数智产品提供者”跃升。

积极应对运营商投资下滑，集客市场成核心引擎：1) 运营商市场：受资本开支下调影响，25年营收802.12亿元，YoY-4.1%，占比下降至53.4%（同比-2.3pct），但下半年随算力和IDC投入加快，TIS同比降幅收窄至8.1%；2) 集客市场：25年营收656.13亿元，YoY+5.5%，占收入比重升至43.7%（同比+2.2pct）。紧抓智算中心与城市更新机遇，在数字基建、智能建造等领域承接多项标杆项目，成为收入增长第一驱动力；3) 海外市场：25年营收42.68亿元，YoY+1.0%，占比2.8%，聚焦“一带一路”稳固通信基础业务。

业务结构持续优化，TIS占比降至半数以下：1) 电信基建服务（ITS）：25年营收743.91亿元，YoY-1.0%，在主动压控低价值项目下基本盘保持稳固，占比降至49.6%（同比-0.5pct）；2) 业务流程外判服务（BPO）：25年营收440.62亿元，YoY+1.4%，网络维护、物业管理及供应链等核心服务均稳健增长，占比提升至29.3%（同比+0.3pct）；3) 应用、内容及其他服务（ACO）：25年营收316.40亿元，YoY+0.9%，占比升至21.1%（同比+0.2pct）。其中软件开发及系统支撑收入达71.14亿元，YoY+14.0%，成为最大增量贡献业务。

发力四大新赛道，战略新兴及AI合同强劲增长：2025年新签合同总额2057亿元，其中战略新兴业务新签949亿元，YoY+22%，占比超46%。深入实施“人工智能+”行动，AI拉动合同超50亿元，同比增长超25%。公司积极发力新赛道，表现亮眼：1) 数字基建：抢抓AI催生算力需求激增机遇，2025年新签约295亿元，YoY+40%；2) 通服智维：培育AIDC全栈式维护，业务由单次项目向长期运营升级，集客市场相关合同YoY+20%；3) 智慧城市：2025年新签约432亿元，YoY+24%；4) 新能源与配电网：聚焦绿电建设和电力改革。

盈利预测、估值与评级：我们看好AI驱动集客市场和战略新兴业务发展，但考虑到三大运营商资本开支承压，我们下修26-27年归母净利润预测至36.83/37.66亿人民币（较上次分别-4.4%/-6.5%），新增28年归母净利润预测38.74亿人民币，分别同比增长2.0%/2.3%/2.9%。看好公司在“十五五”期间深化“一商四者”内涵，把握AI算力建设和产业数字化转型机遇，在战略新兴业务和集客市场布局加快，维持“增持”评级。

风险提示：运营商投资下滑超预期；集客市场拓展放缓；海外拓展不利；AI及新兴业务转化不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万 RMB）	150,000	150,093	151,460	153,197	154,250
营业收入增长率（%）	0.9	0.1	0.9	1.1	0.7
净利润（百万 RMB）	3,607	3,610	3,683	3,766	3,874
净利润增长率（%）	0.6	0.1	2.0	2.3	2.9
每股收益（元）	0.52	0.52	0.53	0.54	0.56
P/E	6.9	6.9	6.7	6.6	6.4
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2026-04-02；按照 1 HKD=0.8785CNY 换算

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 中国通信服务 (0552.HK) 损益表

利润表	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入	150,000	150,093	151,460	153,197	154,250
电信基建	83,603	80,212	78,747	78,217	77,631
业务流程外判服务	62,169	65,613	68,232	70,275	71,678
应用、内容及其他服务收入	4,228	4,268	4,481	4,705	4,941
营业开支	(132,404)	(133,136)	(134,147)	(135,692)	(136,505)
毛利	17,596	16,957	17,313	17,504	17,745
其它收入	968	1,838	1,705	1,294	1,323
营业开支	(15,054)	(14,412)	(14,892)	(14,651)	(14,781)
营业利润	3,510	4,382	4,126	4,147	4,288
财务成本净额	452	(261)	(154)	(69)	(46)
应占利润及亏损	149	0	252	243	207
税前利润	4,111	4,121	4,224	4,321	4,448
所得税开支	(357)	(371)	(391)	(402)	(416)
税后经营利润	3,753	3,750	3,833	3,919	4,032
少数股东权益	(147)	(140)	(150)	(154)	(158)
净利润	3,607	3,610	3,683	3,766	3,874
息税折旧前利润	4,984	4,256	5,560	5,805	6,165
息税前利润	3,309	4,256	4,126	4,147	4,288
每股收益 (元)	0.52	0.52	0.53	0.54	0.56
每股股息 (元)	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 中国通信服务 (0552.HK) 资产负债表

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
总资产	136,618	136,682	138,362	139,349	139,585
流动资产	104,673	101,804	105,914	107,129	107,858
现金及短期投资	25,939	18,320	28,777	29,107	29,307
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	62,188	62,766	61,602	62,308	62,736
存货	1,183	1,182	1,341	1,357	1,365
其它流动资产	15,363	19,536	14,194	14,357	14,449
非流动资产	31,945	34,878	32,448	32,219	31,727
长期投资	1,378	1,318	1,444	1,565	1,669
固定资产净额	5,910	5,952	5,840	5,477	4,874
其他非流动资产	24,657	27,607	25,164	25,177	25,184
总负债	90,004	87,594	86,994	85,607	83,393
流动负债	87,955	85,601	85,029	83,625	81,386
应付账款	68,671	57,623	60,366	61,062	61,427
短期借贷	1,161	1,205	6,154	4,564	1,647
其它流动负债	18,122	26,774	18,509	18,000	18,312
长期负债	2,050	1,993	1,964	1,982	2,006
长期债务	868	757	757	757	757
其它	1,181	1,236	1,208	1,225	1,250
股东权益合计	46,613	49,088	51,369	53,741	56,192
股东权益	45,436	47,839	49,969	52,188	54,481
少数股东权益	1,177	1,249	1,400	1,553	1,711
负债及股东权益总额	136,618	136,682	138,362	139,349	139,585
净现金/(负债)	22,728	15,122	20,659	22,561	25,654
营运资本	(5,300)	6,325	2,577	2,603	2,674
长期可运用资本	48,663	51,081	53,333	55,723	58,198
股东及少数股东权益	46,613	49,088	51,369	53,741	56,192

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测; 公司 25H2 财报仅公布部分资产负债表数值, 2025 列公布数据为实际值、未公布数据为我们预测值。因公司 25H2 财报未公布现金流量表, 故本次业绩点评暂不更新现金流量表预测。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼