

公司研究

26Q1 业绩承压，智能收入增速保持较高增速

——中国电信（601728.SH、0728.HK）2026Q1 业绩点评

要点

事件:2026Q1 公司实现营业收入 1,314 亿元人民币(下同),同比下降 2.32%;其中服务收入为 1,227 亿元。归属于上市公司股东的净利润 74 亿元,同比下降 17.8%。

用户规模与流量消费保持增长,基础业务保持稳健。公司坚持以客户需求为导向,把握“AI+消费”升级新趋势,持续提升个人及家庭端产品和服务的智能化供给能力。2026Q1 移动用户数达 4.4 亿户,其中 5G 网络用户数达到 3.1 亿户,净增 0.12 亿户,渗透率提升至 71.3%;手机上网总流量达 2734 万 TB,同比增长 17.7%;手机上网 DOU 达到 23GB,同比增长 12.6%;有线宽带用户数达 2.0 亿户,千兆宽带用户渗透率约 34%。

持续深化智能云体系,战新业务保持良好发展。公司持续深化“算力、平台、数据、模型、应用”一体化的智能云体系,全面深入推进“人工智能+”行动,不断深化内部应用和外部赋能,推动企业经营质效提升,助力经济社会数智化转型发展。2026Q1 天翼云收入同比增长 6.8%,智能收入同比增长 39.4%。

持续加大研发投入,聚焦核心技术攻关。2026Q1 公司营业成本为 944 亿元,同比下降 0.5%;销售费用为 134 亿元,同比下降 1.6%;管理费用为 101 亿元,同比下降 2.6%;研发费用为 18 亿元,同比增长 1.7%,主要为公司加快建设科技领军企业,持续加大关键核心技术攻关;财务费用为人民币 0.17 亿元,同比下降 80.4%。

维持“买入”评级:我们认为,运营商 CAPEX 下降,自由现金流持续改善,持续加大现金分红是运营商长期趋势。考虑到运营商正向“科技服务商”转型,传统业务渗透率将见顶、新兴业务尚处于持续投入阶段,短期内业绩承压,我们预测中国电信 2026-2027 年归母净利润 313/303 亿元人民币(下调 17%/25%),新增 2028 年归母净利润预测 309 亿元人民币,2026-2028 年归母净利润对应 A 股 PE 17X/18X/18X, H 股 PE 13X/14X/13X。尽管业绩短期承压,我们认为“天翼云”在公有云市场仍占据重要地位、公司有能力强打造市场领先的 Token 经营能力,看好公司长期发展潜力, A/H 股均维持“买入”评级。

风险提示:提速降费的政策风险,行业竞争加剧的风险,5G 应用不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	523,569	523,925	525,398	526,886	528,388
营业收入增长率	3.10%	0.07%	0.28%	0.28%	0.29%
归母净利润(百万元)	33,012	33,185	31,257	30,319	30,886
归母净利润增长率	8.43%	0.52%	-5.81%	-3.00%	1.87%
EPS(元)	0.36	0.36	0.34	0.33	0.34
P/E	17	16	17	18	18
P/E(H股)	12	12	13	14	13

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2026-04-23;汇率:按 1HKD=0.8765CNY 换算

A 股:买入(维持)

当前价:5.96 元

H 股:买入(维持)

当前价:5.11 港元

作者

分析师:付天姿

执业证书编号:S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人:沈昱恒

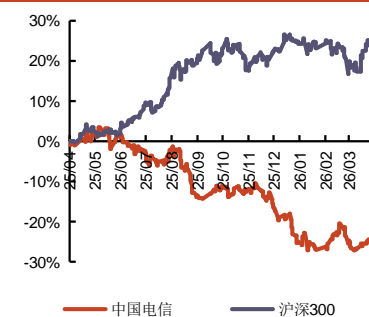
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股):	915.07
总市值(亿元):	5,248.28
一年最低/最高(元):	5.59-8.08
近 3 月换手率(%) :	21.54

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.5	4.9	-37.8
绝对	1.9	2.2	-20.4

资料来源:Wind

相关研报

战略新兴业务增长强劲,股东回报持续优化——中国电信(601728.SH、0728.HK)2025 年中报点评(2025-08-14)

基础业务稳健发展,科技创新研发投入提升——中国电信(601728.SH、0728.HK)2025 年一季报点评(2025-04-29)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	523,569	523,925	525,398	526,886	528,388
营业成本	373,498	371,562	373,032	374,089	376,212
折旧和摊销	88,151	92,443	97,080	102,911	108,292
税金及附加	2,184	2,349	2,356	2,362	2,369
销售费用	55,482	53,897	53,591	53,674	55,481
管理费用	37,127	36,413	36,515	36,619	36,723
财务费用	228	388	200	197	113
研发费用	14,527	15,594	16,920	18,358	19,918
投资收益	2,626	2,983	2,983	2,983	2,983
营业利润	42,597	45,855	45,920	44,736	41,725
利润总额	42,172	42,680	40,204	38,999	39,725
所得税	9,197	9,457	8,909	8,642	8,802
净利润	32,975	33,223	31,296	30,357	30,922
少数股东损益	-37	38	39	38	37
归属母公司净利润	33,012	33,185	31,257	30,319	30,886
EPS(元)	0.36	0.36	0.34	0.33	0.34

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	145,268	124,519	136,509	136,073	140,280
净利润	33,012	33,185	31,257	30,319	30,886
折旧摊销	88,151	92,443	97,080	102,911	108,292
净营运资金增加	-8,593	10,823	-14,307	15,189	7,157
其他	32,698	-11,932	22,478	-12,347	-6,055
投资活动产生现金流	-101,294	-97,840	-61,991	-70,247	-69,179
净资本支出	-88,860	-71,157	-72,806	-71,258	-68,963
长期投资变化	44,177	45,280	0	0	0
其他资产变化	-56,611	-71,963	10,815	1,011	-216
融资活动现金流	-42,902	-47,387	-10,129	-21,988	-21,297
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3,475	-1,405	6,660	1,036	1,278
无息负债变化	17,951	-6,284	10,130	10,660	8,279
净现金流	1,161	-20,813	64,389	43,838	49,804

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.7%	29.1%	29.0%	29.0%	28.8%
EBITDA 率	24.4%	25.6%	27.0%	27.8%	27.9%
EBIT 率	8.2%	8.8%	8.5%	8.2%	7.4%
税前净利润率	8.1%	8.1%	7.7%	7.4%	7.5%
归母净利润率	6.3%	6.3%	5.9%	5.8%	5.8%
ROA	3.8%	3.8%	3.5%	3.3%	3.3%
ROE (摊薄)	7.3%	7.2%	6.6%	6.3%	6.3%
经营性 ROIC	7.1%	7.6%	8.1%	8.2%	8.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	47%	46%	46%	47%	47%
流动比率	0.58	0.64	0.78	0.90	1.04
速动比率	0.57	0.63	0.77	0.89	1.03
归母权益/有息债务	17.38	18.71	15.20	14.94	14.63
有形资产/有息债务	30.10	31.87	26.10	25.84	25.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	866,625	870,644	902,140	921,367	939,384
货币资金	102,009	99,806	164,195	208,033	257,838
交易性金融资产	0	11,709	5,000	3,000	2,000
应收账款	39,648	50,165	50,306	50,449	50,593
应收票据	3,219	2,981	2,989	2,998	3,006
其他应收款 (合计)	9,688	8,918	8,944	8,969	8,994
存货	3,267	3,431	3,445	3,455	3,475
其他流动资产	16,250	14,867	14,867	14,867	14,867
流动资产合计	188,125	206,135	259,670	301,690	350,833
其他权益工具	1,015	1,579	1,340	1,311	1,410
长期股权投资	44,177	45,280	45,280	45,280	45,280
固定资产	426,647	415,707	398,288	370,663	333,971
在建工程	58,457	55,960	46,908	37,575	30,504
无形资产	47,678	49,710	50,996	51,747	52,047
商誉	29,925	30,914	30,814	30,714	30,614
其他非流动资产	5,749	9,325	9,325	9,325	9,325
非流动资产合计	678,500	664,509	642,470	619,677	588,551
总负债	410,073	402,384	419,174	430,871	440,428
短期借款	2,835	2,448	2,424	2,400	2,376
应付账款	145,344	140,179	140,734	141,133	141,934
应付票据	15,206	9,525	9,563	9,590	9,644
预收账款	185	177	177	178	178
其他流动负债	57,308	62,964	62,964	62,964	62,964
流动负债合计	325,377	323,713	331,198	334,244	338,150
长期借款	7,459	6,109	4,760	3,410	2,061
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8,288	8,217	8,217	8,217	8,217
非流动负债合计	84,696	78,671	87,976	96,627	102,277
股东权益	456,552	468,259	482,966	490,496	498,956
股本	91,507	91,507	91,507	91,507	91,507
公积金	160,516	164,039	164,039	164,039	164,039
未分配利润	199,770	204,652	219,327	226,800	235,222
归属母公司权益	452,390	460,828	475,496	482,987	491,411
少数股东权益	4,162	7,432	7,471	7,509	7,546

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	11%	10%	10%	10%	11%
管理费用率	7%	7%	7%	7%	7%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	4%
所得税率	22%	22%	22%	22%	22%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.26	0.18	0.25	0.25	0.25
每股经营现金流	1.59	1.36	1.49	1.49	1.53
每股净资产	4.94	5.04	5.20	5.28	5.37
每股销售收入	5.72	5.73	5.74	5.76	5.77

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	17	16	17	18	18
PB (A股)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	4	4	4	3	3
股息率	4.4%	3.0%	4.2%	4.1%	4.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
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