

中国电信 (601728)

证券研究报告
2026年04月26日

深入实施“云改数转智惠”战略，以Token经营为主线

事件：公司发布 2025 年及 2026 年一季度业绩，2025 年实现营收 5239 亿元，同比增长 0.1%，其中服务收入 4854 亿元，同比增长 0.7%，归母净利润 332 亿元，同比增长 0.5%，扣非净利润 313 亿元，同比增长 1.9%；26Q1 实现营收 1314 亿元，同比下滑 2.32%，其中服务收入 1227 亿元，归母净利润 74 亿元，同比下滑 17.08%。

我们的点评如下：

持续推动创新引领的基础和产数业务双轮驱动融合发展

基础业务：2025 年收入 3305 亿元，同比增长 0.7%，移动用户达到 4.39 亿户，5G 网络用户渗透率达到 68.8%，宽带用户达到 2.01 亿户，千兆用户渗透率达到 31.6%。**26Q1** 基础业务稳健发展，5G 网络用户数达到 3.1 亿户，渗透率提升至 71.3%，手机上网总流量同比增长 17.7%，手机上网 DOU 达到 23GB，同比增长 12.6%，千兆宽带用户渗透率约 34%。

产业数字化业务：2025 年收入 1473 亿元，同比增长 0.5%，其中资源型收入 630 亿元，同比增长 1.1%。战新业务继续保持较快增长，天翼云收入达到 1207 亿元，公有云 IaaS 市场份额升至国内第二，IaaS+PaaS 市场份额居国内前三；AIDC 收入 345 亿元，安全收入 166 亿元，智能收入 123 亿元；视联网收入同比增长 31.2%，量子收入同比增长 65.4%，卫星收入同比增长 30.7%。**26Q1** 战新业务保持良好发展势头，天翼云收入同比增长 6.8%，智能收入同比增长 39.4%。

加大算力投入，持续优化资本开支方向

2025 年全年累计完成资本开支 804 亿元，其中算力基础设施面向长远，加强资源保障，投资 202 亿元；网络基础设施深化共建共享，聚焦重点区域、重点场景精准建设，投资 407 亿元；综合信息服务和基础配套投资 195 亿元。算力方面，在粤港澳大湾区枢纽节点建设国内首个商用超节点集群，在热点区域建立省级推理池，推动算力资源高效协同，截至 2025 年底自有智算能力达 46EFLOPS；AIDC 方面，在国家枢纽节点适度超前储备资源，打造高效、绿色、智能的算力底座，截至 2025 年底机架功率规模超 3.2GW，积极开展海外 AIDC 布局。

高度重视股东回报，持续分红派息

公司在充分考虑盈利、现金流水平及未来发展资金需求后，董事会决定向年度股东会建议，公司 2025 年度以现金方式分配的利润为年度公司股东应占利润的 75%，每股派发末期股息人民币 0.0908 元（含税），连同 2025 年中期已派发股息每股人民币 0.1812 元（含税），2025 年全年派发股息为每股人民币 0.2720 元（含税）。

盈利预测与投资建议：此前增值税税目适用范围调整，将对公司收入和利润产生影响。公司将全面实施云改数转智惠战略，以打造领先的 AI 服务商为目标，以 Token 服务为经营主线，打造高质量数智化的产品和服务，不断增强核心功能、提升核心竞争力，加快建设世界一流企业，积极回馈广大股东。考虑到增值税税目适用范围调整将对公司收入和利润产生影响，预计公司 26-28 年归母净利润 281.0/299.6/316.1 亿元（26-27 年原值为 367.1/386.3 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、创新业务进展不及预期、成本增长超预期等

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	5.91 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	77,629.73
流通 A 股股本(百万股)	77,629.73
A 股总市值(百万元)	458,791.70
流通 A 股市值(百万元)	458,791.70
每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	45.87
一年内最高/最低(元)	8.08/5.59

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国电信-季报点评:推动企业战略向云改数转智惠升级，经营业绩保持稳健》 2025-11-02
- 《中国电信-半年报点评:经营业绩稳步提升，云改数转智惠战略全面升级》 2025-08-16
- 《中国电信-季报点评:持续深入实施云改数转战略，经营业绩保持稳健》 2025-04-26

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	523,568.92	523,924.73	529,224.62	539,970.87	551,642.11
增长率(%)	3.10	0.07	1.01	2.03	2.16
EBITDA(百万元)	141,828.36	152,230.78	128,818.69	146,262.13	162,606.19
归属母公司净利润(百万元)	33,012.07	33,184.73	28,103.27	29,964.96	31,606.19
增长率(%)	8.43	0.52	(15.31)	6.62	5.48
EPS(元/股)	0.36	0.36	0.31	0.33	0.35
市盈率(P/E)	16.38	16.30	19.24	18.05	17.11
市净率(P/B)	1.20	1.17	1.15	1.14	1.12
市销率(P/S)	1.03	1.03	1.02	1.00	0.98
EV/EBITDA	3.66	2.83	2.32	2.08	1.64

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	102,008.94	99,806.45	195,997.81	191,664.52	234,515.32
应收票据及应收账款	42,867.03	53,146.07	39,134.05	50,220.14	36,161.92
预付账款	7,355.57	7,616.54	7,942.21	8,074.82	8,378.07
存货	3,267.04	3,431.23	3,604.10	3,713.20	3,877.97
其他	32,626.40	42,134.70	38,618.07	36,793.15	37,764.50
流动资产合计	188,124.97	206,134.99	285,296.25	290,465.83	320,697.78
长期股权投资	44,177.02	45,279.85	46,279.85	47,279.85	48,279.85
固定资产	426,647.44	415,710.18	346,961.39	352,192.61	338,109.88
在建工程	58,800.57	56,481.13	56,481.13	56,481.13	56,481.13
无形资产	50,497.11	52,237.58	43,689.57	34,749.95	25,457.88
其他	98,378.09	94,799.92	92,350.52	89,901.11	87,451.71
非流动资产合计	678,500.23	664,508.65	585,762.45	580,604.65	555,780.44
资产总计	866,625.20	870,643.64	871,058.70	871,070.48	876,478.22
短期借款	2,834.66	2,448.39	2,000.00	2,000.00	3,000.00
应付票据及应付账款	160,550.10	149,704.26	149,278.48	135,039.77	133,544.07
其他	161,992.42	171,560.29	166,494.42	173,248.34	168,244.60
流动负债合计	325,377.17	323,712.94	317,772.90	310,288.11	304,788.68
长期借款	7,458.65	6,109.17	5,000.00	5,000.00	8,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	77,237.57	72,562.22	72,562.22	72,562.22	72,562.22
非流动负债合计	84,696.23	78,671.39	77,562.22	77,562.22	80,562.22
负债合计	410,073.40	402,384.33	395,335.12	387,850.33	385,350.90
少数股东权益	4,162.08	7,431.59	7,436.59	7,441.92	7,447.54
股本	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14
资本公积	69,592.07	69,997.37	70,430.82	70,430.82	70,430.82
留存收益	290,693.85	298,693.58	305,719.40	313,210.64	321,112.19
其他	596.66	629.63	629.63	629.63	629.63
股东权益合计	456,551.80	468,259.31	475,723.58	483,220.15	491,127.32
负债和股东权益总计	866,625.20	870,643.64	871,058.70	871,070.48	876,478.22

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	32,975.02	33,222.79	28,103.27	29,964.96	31,606.19
折旧摊销	84,881.17	87,954.20	88,863.22	103,918.18	118,156.60
财务费用	2,108.46	1,318.78	400.00	400.00	400.00
投资损失	(2,667.42)	(3,009.69)	(2,500.00)	(2,500.00)	(2,500.00)
营运资金变动	3,167.66	(20,308.19)	11,887.86	(16,638.26)	6,468.83
其它	24,803.24	25,341.02	(1,080.00)	(1,078.68)	(1,077.51)
经营活动现金流	145,268.13	124,518.91	125,674.35	114,066.20	153,054.11
资本支出	96,892.26	83,205.05	11,566.42	100,209.78	94,781.80
长期投资	1,019.10	1,102.83	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	(199,205.52)	(182,148.31)	(19,432.85)	(196,719.56)	(185,863.61)
投资活动现金流	(101,294.15)	(97,840.43)	(6,866.42)	(95,509.78)	(90,081.80)
债权融资	3,246.94	(1,793.97)	(1,957.56)	(400.00)	3,600.00
股权融资	(23,521.35)	(16,142.82)	(20,659.00)	(22,489.71)	(23,721.51)
其他	(22,627.60)	(29,449.94)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(42,902.00)	(47,386.73)	(22,616.56)	(22,889.71)	(20,121.51)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,071.98	(20,708.25)	96,191.36	(4,333.29)	42,850.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	523,568.92	523,924.73	529,224.62	539,970.87	551,642.11
营业成本	373,498.41	371,561.57	380,869.15	386,826.92	392,092.51
营业税金及附加	2,183.82	2,348.91	2,500.00	2,500.00	2,500.00
销售费用	55,481.76	53,896.76	55,000.00	56,000.00	58,000.00
管理费用	37,126.52	36,412.73	36,800.00	38,000.00	39,500.00
研发费用	14,526.87	15,594.21	16,000.00	16,200.00	17,000.00
财务费用	227.88	388.48	400.00	400.00	400.00
资产/信用减值损失	(3,878.54)	(6,234.19)	(4,000.00)	(4,000.00)	(4,000.00)
公允价值变动收益	(1,076.91)	1,053.70	(1,100.00)	(1,100.00)	(1,100.00)
投资净收益	2,625.60	2,982.65	2,500.00	2,500.00	2,500.00
其他	4,403.37	4,331.12	3,500.00	3,500.00	3,500.00
营业利润	42,597.18	45,855.35	38,555.47	40,943.95	43,049.59
营业外收入	4,016.68	4,540.46	4,500.00	4,500.00	4,500.00
营业外支出	4,441.57	7,715.64	7,000.00	7,000.00	7,000.00
利润总额	42,172.28	42,680.16	36,055.47	38,443.95	40,549.59
所得税	9,197.26	9,457.37	7,932.20	8,457.67	8,920.91
净利润	32,975.02	33,222.79	28,123.27	29,986.28	31,628.68
少数股东损益	(37.05)	38.06	20.00	21.32	22.49
归属于母公司净利润	33,012.07	33,184.73	28,103.27	29,964.96	31,606.19
每股收益(元)	0.36	0.36	0.31	0.33	0.35

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	3.10%	0.07%	1.01%	2.03%	2.16%
营业利润	0.07%	7.65%	-15.92%	6.19%	5.14%
归属于母公司净利润	8.43%	0.52%	-15.31%	6.62%	5.48%
获利能力					
毛利率	28.66%	29.08%	28.03%	28.36%	28.92%
净利率	6.31%	6.33%	5.31%	5.55%	5.73%
ROE	7.30%	7.20%	6.00%	6.30%	6.53%
ROIC	10.77%	11.61%	9.65%	14.26%	14.16%
偿债能力					
资产负债率	47.32%	46.22%	45.39%	44.53%	43.97%
净负债率	-16.64%	-16.06%	-36.35%	-34.89%	-42.24%
流动比率	0.58	0.64	0.90	0.94	1.05
速动比率	0.57	0.63	0.89	0.92	1.04
营运能力					
应收账款周转率	13.95	10.91	11.47	12.09	12.77
存货周转率	156.66	156.44	150.45	147.59	145.34
总资产周转率	0.62	0.60	0.61	0.62	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.36	0.31	0.33	0.35
每股经营现金流	1.59	1.36	1.37	1.25	1.67
每股净资产	4.94	5.04	5.12	5.20	5.29
估值比率					
市盈率	16.38	16.30	19.24	18.05	17.11
市净率	1.20	1.17	1.15	1.14	1.12
EV/EBITDA	3.66	2.83	2.32	2.08	1.64
EV/EBIT	9.10	6.70	7.47	7.19	6.01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com