



2025 年 4 月 10 日

股票分析

中國電信（728.HK） 波動市下穩守之選

主要亮點：

中美貿易戰當下大市極為波動，中資電訊股具強現金流和高派息等公用股的兩大特點，當中可留意中國電信（728.HK），可作為換馬之選。

1) 各業務板塊表現穩定增長

電訊股屬穩守之選，隨著中國 5G 投資的高峰期過去，電訊商進入 5G 收成期。2024 年，中電信服務收入同比增長 3.7%，淨利潤增長 8.4%，EBITDA 同比增長 2.9%，自由現金流同比增長 70.7%，資本結構穩定。在各業務板塊方面，移動通信服務收入增長 3.5%，其中移動增值及應用收入增長 16.1%；固網及智慧家庭服務收入增長 2.1%，智慧家庭業務收入增長 16.8%，移動和寬頻業務綜合 ARPU 保持穩定；產業服務收入達到 1466 億元人民幣，增長 5.5%；天翼雲收入達到 1139 億元人民幣，同比增長 17.1%；國際業務收入達到 169 億元人民幣，同比增長 15.4%，均反映各個業務板塊表現穩定增長。

2) 提升雲計算等垂直應用

在內地三大電信股中，中國移動（941.HK）、中國電信和中國聯通（762.HK）均為超大規模雲及互聯網公司的主要數據中心供應商。今年，受益於 DeepSeek 的崛起，公司可以加強與雲計算、應用軟體等各種垂直應用相關的各項業務。中國電信旗下的天翼雲是國內最早支援 DeepSeek-R1 模型的雲服務提供者之一，用戶可以在天翼雲智算產品體系中體驗智慧新體驗。目前，目前天翼雲「息壤」智算平台已深度適配 DeepSeek-R1/V3，實現國產模型、國產算力及國產雲服務全產業鏈閉環。

3) 國策支持人工智能和算力發展

招商銀行(3968.HK)

評級：	買入
	(首次覆蓋)
目標價格	6.80
(12 個月)：	
股價	5.76
(2025-04-09)	
潛在變化：	18.1%

股價表現（過去 12 個月）



來源：彭博

股票資訊	(2025-04-09)
行業：	電訊
市值（百萬港元）	748,058
52 周低點（港元）	4.10
52 周高點（港元）	7.00
已發行股份數（百萬）：	13,877

估值	(2025-04-09)
市帳率（倍）	1.1
市盈率（倍）	14.95
預計市盈率（倍）	13.82
預計每股收益（倍）	0.4

來源：彭博

贏控金融證券有限公司

電話：(852) 3741 8000

傳真：(852) 2530 4054

位址：香港夏道 16 號遠東金融中心 1804 室

電子郵件：research@minervasec.hk



Minerva Holding Financial Securities Limited 贏控金融證券有限公司

國務院發佈了《提振消費專項行動方案》，提出了通過增加城鄉居民收入、減輕負擔來刺激消費和增強消費能力的措施，同時支援新型消費的加速發展和數位消費的實施。同時，啟動“AI+”行動，推動“AI+ 消費”，加速推動新技術和新產品的發展和應用，如自動駕駛、智慧可穿戴設備、超高清視頻、腦機介面和機器人等。

政府工作報告重申安排 3000 億元長期國債支援舊產品換新，增加電子產品更換；開展新技術、新產品、新場景的大規模示範行動，推動商業航空和低空經濟等新興產業的發展，培育未來產業如感知智慧和 6G。繼續推進“AI+”行動，更好地整合數位技術與製造優勢和市場優勢，支援大模型的廣泛應用，大力發展智慧網聯新能源汽車、AI 智慧手機和電腦、智慧型機器人等下一代智慧終端機和智慧製造設備；擴大 5G 的規模應用，加快工業互聯網的創新發展，優化全國計算資源佈局；加快資料基礎設施體系的改善，深化資料資源的開發利用，促進和規範跨境資料流程動。

估值：

據彭博綜合預測，中國電信今年預計每股盈利和股息分別為 38 分和 28 分人民幣，預測股息率為 6%。由於公司的核心業務保持穩健增長，我們建議給予中國電信買入評級，目標價為 6.8 港元。

下行風險：

應收賬款風險；市場競爭，電信行業競爭激烈；另外電信行業受政策影響較大，政策調整可能對公司業務產生影響；創新業務進展不及預期、成本增長超預期等。

公司概况：

中國電信股份有限公司是中國領先的大型全業務綜合智慧資訊服務運營商，控股股東為中國電信集團有限公司，持股比例為 63.9%。



Minerva Holding Financial Securities Limited 贏控金融證券有限公司

贏控金融證券有限公司 (Minerva Securities Limited) (「贏證券」或「Minerva Securities」) 的評級

買入： 未來 12 個月至 18 個月潛在回報率超過 15% 的股票
持有： 未來 12 個月至 18 個月內潛在回報率為 +15% 至 -10% 的股票
賣出： 未來 12 個月至 18 個月內潛在損失超過 10% 的股票
未評級： 未對該股票進行評級

免責聲明

本研究報告由贏控金融證券有限公司 (「贏證券」) 編製。接收或閱讀本研究報告，即表示您閣下同受以下條款和限制的約束。

閣下不得出於任何目的全部或部分複製、分發或出版本研究報告。贏證券對因使用本研究報告中包含的材料而引起的任何直接或間接損失概不負責。

本研究報告中包含的資訊是從公共來源獲得的，贏證券沒有理由認為這些來源是不可靠的，本研究報告中包含的任何分析、預測、預測、期望和意見 (統稱為「研究」) 均基於此類資訊，並且僅是信念的表達。贏證券尚未核實此資訊，並且不作任何明示或暗示的陳述或保證，即此類資訊或研究是準確、完整或經過驗證的，或應以此為依據。本研究報告中包含的任何此類資訊或研究可能會發生變化，贏證券不承擔任何責任維護所提供的資訊或研究，或提供與之相關的任何更正、更新或發佈。在任何情況下，贏證券均不對因使用所提供的資訊或研究而可能產生的任何特殊、間接、偶然或後果性損害負責，即使已被告知此類損害的可能性。

本研究報告中包含的任何意見、預測、假設、估計、估值和價格截至指定日期，可隨時更改，恕不另行通知。

本研究報告僅供一般流通之用，並未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況或特定需求。本研究報告中提及的產品可能並不適合所有投資者，接收或閱讀本材料的人在承諾投資任何此類產品之前，應就此類產品的適用性向財務顧問尋求建議，並考慮到該人的具體投資目標、財務狀況或特定需求。本出版物不應被視為權威，除非進一步受收件者自己的獨立驗證和判斷。提供本出版物的事實既不構成對進行特定交易的建議，也不表示本材料中描述的任何產品適合或適合收件者。接收者應注意，本研究報告中可能描述的許多產品涉及重大風險，可能並不適合所有投資者，除非瞭解所有此類風險並獨立確定此類交易是合適的，否則不應做出任何涉及此類產品的交易的決定。此處包含的有關任何產品的風險的任何討論不應被視為對所有風險的披露或對此類風險的完整討論。

本研究報告中的任何內容均不得解釋為購買或出售證券的要約或招攬。本研究中提到的任何購買證券的決定都應考慮現有的公開資訊，包括有關此類證券的任何註冊招股說明書。

利益披露

分析師披露：編製本報告的分析師及其聯繫人均與本報告所涵蓋的上市公司沒有任何經濟利益或擔任其高級職員。

公司披露：贏證券與本報告所涵蓋的上市公司沒有任何關係，也沒有任何占上市公司市值 1% 或以上的財務利益。此外，贏證券沒有執行人員擔任上市公司的高級職員。

可使用性

此處提供的資訊、工具和材料不直接、旨在分發給任何司法管轄區或國家的任何個人或實體，或供其使用，如果此類分發、發佈、可用性或使用將違反適用法律或法規，或會使贏證券受到任何註冊或許可或其他要求，或對該司法管轄區內違反此類要求的處罰。

此處包含的信息基於贏證券認為準確的來源。贏證券對因依賴本協議內容而造成的任何損失概不負責。贏證券 (或其關聯公司或員工) 可能在相關投資產品中持有權益。有關不同產品風險的詳情，請流覽 <https://www.minervasec.hk> 的風險披露聲明。

聯繫方式

贏控金融證券有限公司
香港金鐘夏慤道 16 號遠東金融中心 18 樓 1804 室
<https://www.minervasec.hk>