

中国电信(601728)

报告日期: 2023年03月28日

持续加大产业数字化布局力度, 23年云目标千亿

——中国电信 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 22年可比净利润同比增速 12.5%，产业数字化增长 19.7%占比提升至 27.1%。数字经济及 AIGC 驱动下，公司估值利润有望双提升，维持“买入”评级。

产数成最有力增长驱动

2022 年公司收入 4750 亿元同比增 9.4%；服务收入 4349 亿元同比增 8.0%；归母净利润 276 亿元同比增 6.3%，可比净利润同比增速 12.5%；EBITDA 1304 亿元同比增 5.2%。22 年 Q4 单季收入、服务收入、利润增速 8.8%、7.9%、16.2%。

移动通信服务: 22 年收入 1910 亿元同比增 3.7%，用户数新增 1875 万户至 3.91 亿户，APRU 45.2 元同比增 0.4%；5G 套餐用户渗透率达到 68.5%较 21 年底提升 8.1pct；手机上网总流量同比增 28.2%；移动增值及应用收入 229 亿元同比增 17.0%，贡献移动 ARPU 5 元同比增 11.1%。

固网及智慧家庭服务: 22 年收入 1185 亿元同比增 4.4%；用户数新增 1119 万户达到 1.81 亿户；家宽综合 ARPU 46.3 元同比增 0.9%，有线宽带 ARPU 38.3 元同比下降 1.5%；千兆宽带渗透率 16.8%较 21 年底提升 9.1%；智慧家庭收入 168 亿元同比增 21%，贡献家宽综合 ARPU 8 元同比增 14.3%。

产业数字化: 收入达到 1178 亿元，同比增 19.7%，占主营收入比例提升至 27.1%，较 21 年 24.4%进一步提升 2.7pct，目标 25 年占比提至 35%。

- 天翼云: 22 年收入 579 亿元同比增 108%，23 年目标收入千亿；22Q3 IaaS 份额 10.0%较 20H2 提升 2.5pct；22Q3 IaaS+PaaS 份额 11.6%较 20H2 提升 2.8pct；公有云 IaaS+PaaS 收入同比增 132%。
- IDC: 22 年收入 333 亿元同比增 5.4%；IDC 规模达到 51.3 万架。
- 物联网: 22 年收入 40 亿元同比增 40.2%，用户数达 4.07 亿同比增 36.6%；
- 5G 2B 加速发展，22 年新增项目数超过 8000 个，同比增速超过 100%。

聚焦新增长点加大投入

资本开支侧重算力: 22 年资本开支 925 亿同比增 6.7%；23 年计划资本开支 990 亿元，同比增 7.0%；23 年结构中: 产业数字化投资 380 亿同比提升 40%占比 38.4%提升 9.9pct，其中 IDC 投资 95 亿元新增机柜超过 4.8 万架，算力（云资源）投资 195 亿元；移动网投资 315 亿元同比微降 2%，23 年底 5G 基站达到 122 万站；宽带网投资 155 亿元同比下降 16%。

有效成本管控, 持续加大研发投入

成本可管可控: 22 年折旧及摊销、SG&A 费用同比增 4.3%、5.1%，占服务收入比分别下降 1.02、0.56pct；网络运营及支撑、人工成本费用同比增 10.7%、11.5%，占服务收入比分别提升 0.32、0.30pct。

持续投入研发: 22 年 106 亿元同比增 52%，研发人员同比增速 46%，自研成果清单 84 个，新增和续聘首席专家 10 余人。

持续加大分红派息

2022 年全年股息合计每股 0.196 元同比增 15%，分红派息率达到 65%同比提升 5pct；计划 A 股发行上市后三年内，每年以现金方式分配的利润逐步提升至当年公司股东应占利润的 70%以上。

盈利预测及估值

公司全面实施云改数转战略，2022 年高质量发展迈上新台阶。数字经济主航道下，随着“数字中国”顶层规划实际落地，公司作为数字经济建设的主力军、国家队有望迎来业绩估值双升。此外，“AIGC”拉动算力高增长趋势下，公司 IDC、云及算力业务有望进一步提档换速，贡献新业绩弹性。预计 2023-25 年收

投资评级: 买入(维持)

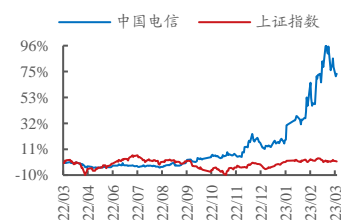
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 杨雷
 yanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥6.42
总市值(百万元)	587,475.83
总股本(百万股)	91,507.14

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 可比利润同比增长 12.0%——中国电信 2022 年三季度点评报告》 2022.10.21
- 2 《中报符合预期, 移动业务增速行业领跑——中国电信点评报告》 2022.08.16
- 3 《中国电信一季报点评: 业绩符合预期, 用户数增长超预期》 2022.04.20

入增速 10.71%、10.95%、10.90%，归母净利增速 9.49%、11.21%、10.44%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

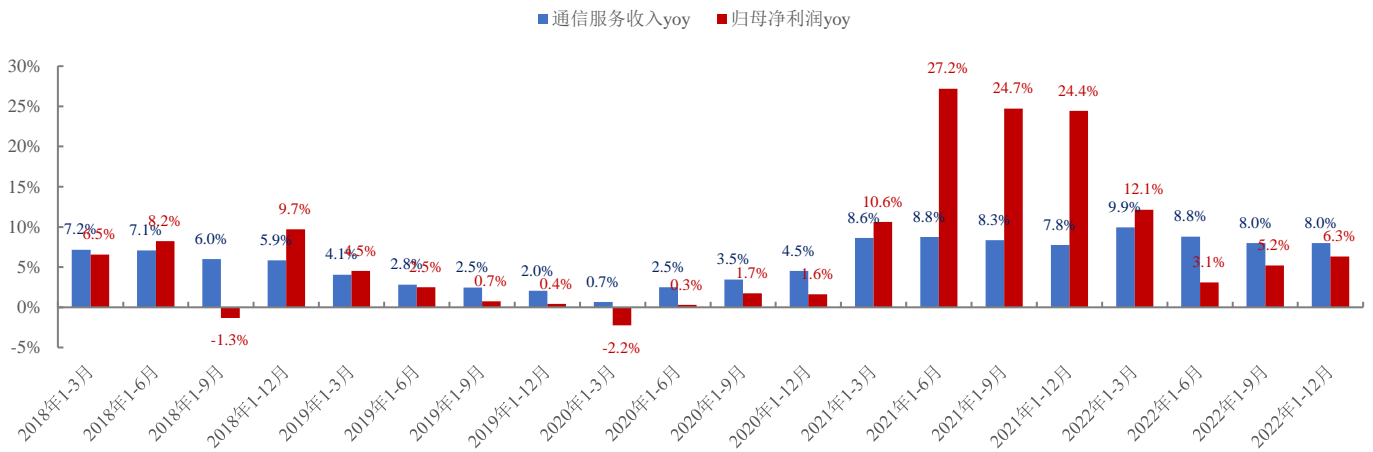
创新业务发展不及预期；成本费用增长超预期；ARPU 不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	474967	525823	583423	646995
(+/-) (%)	9.40%	10.71%	10.95%	10.90%
归母净利润	27593	30212	33598	37105
(+/-) (%)	6.32%	9.49%	11.21%	10.44%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.37	0.41
P/E	20.96	19.14	17.21	15.59

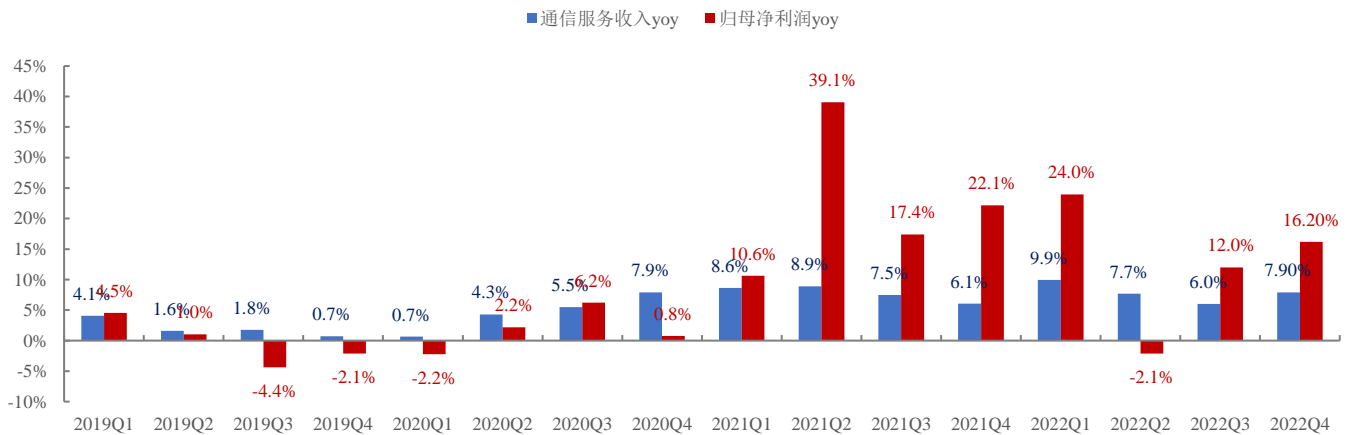
资料来源：浙商证券研究所

图1: 中国电信业绩增速情况-A 股



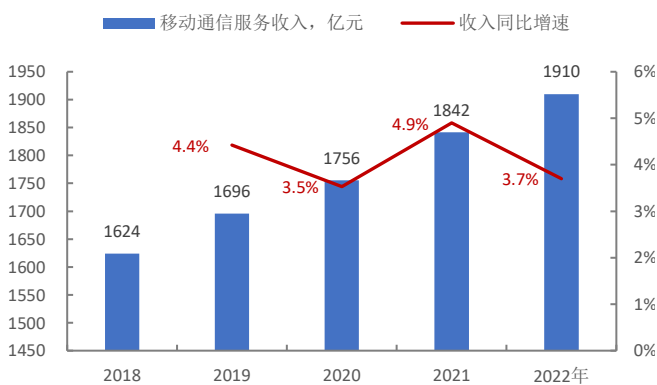
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图2: 中国电信单季度业绩增速情况-A 股



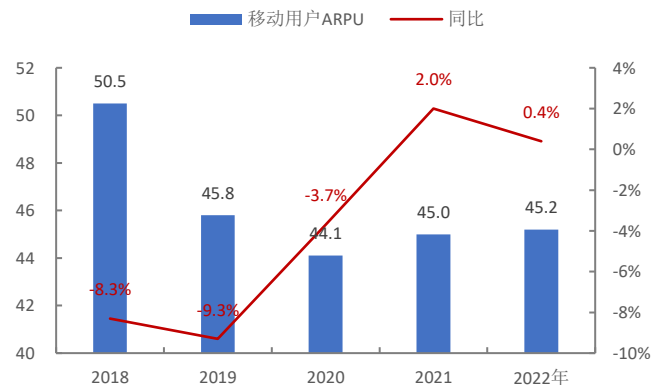
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图3: 中国电信移动服务收入情况



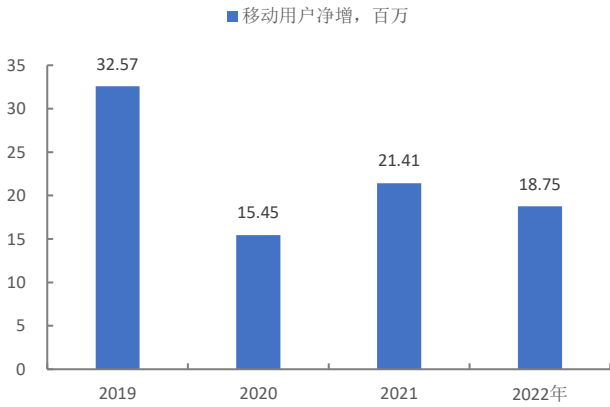
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 中国电信移动用户 ARPU



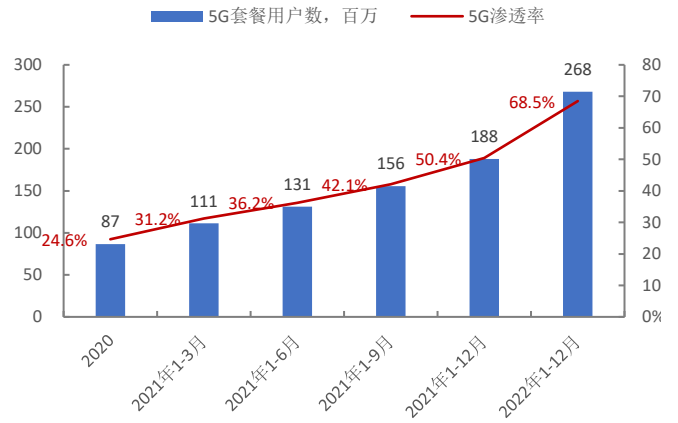
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图5: 中国电信移动用户数净增情况



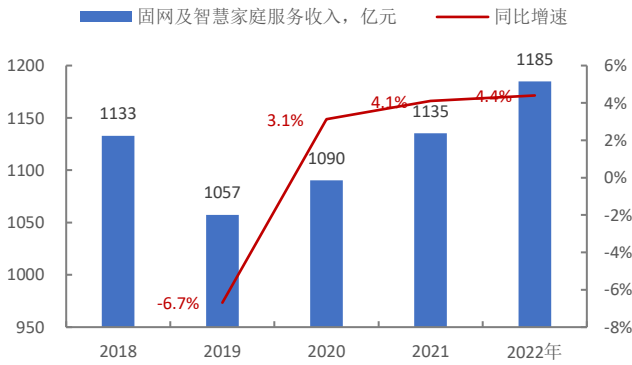
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图6: 中国电信 5G 用户渗透率情况



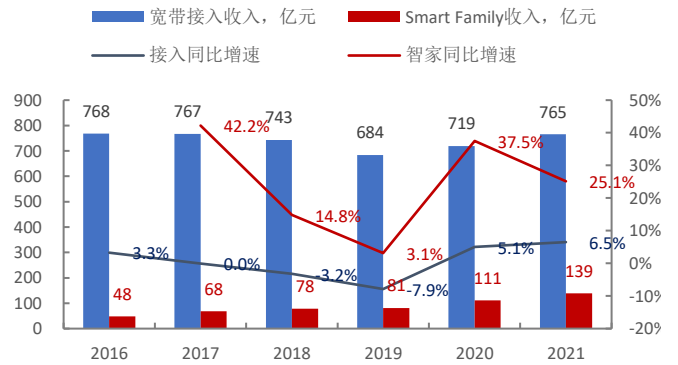
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图7: 中国电信固网及智家服务收入情况



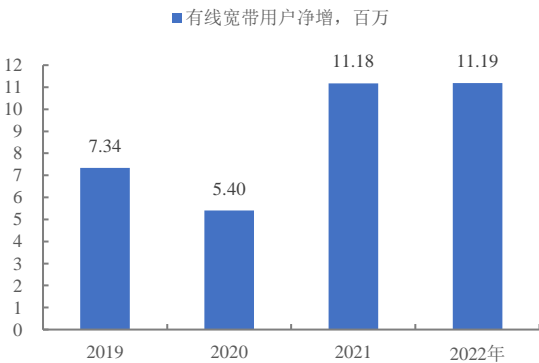
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图8: 中国电信接入、智家收入情况



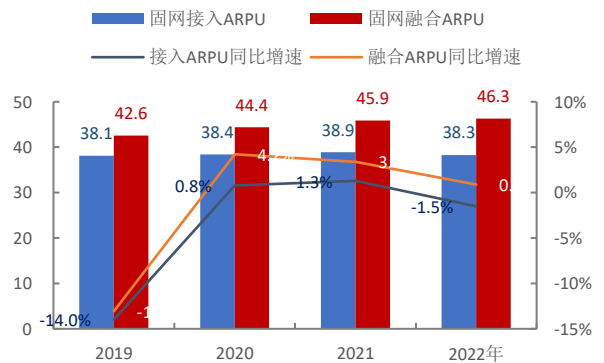
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图9: 中国电信有线宽带用户净增情况



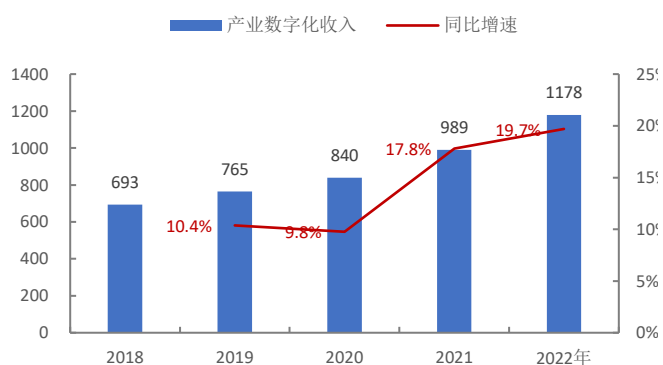
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图10: 中国电信有线宽带接入/融合 ARPU 情况



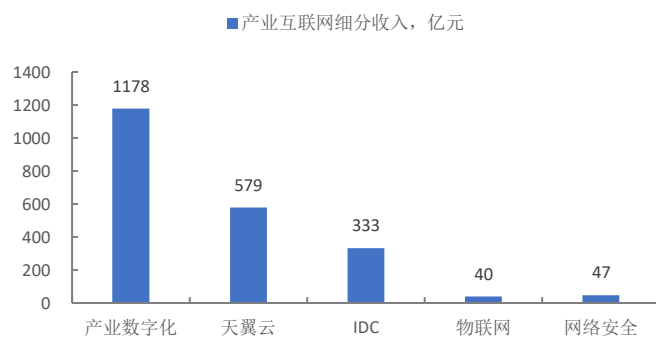
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图11: 中国电信产业数字化收入情况



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图12: 中国电信产业数字化收入细分情况 (2022年)



资料来源: 公司公告, 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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	141072	139028	139109	145477
现金	76300	76762	80547	90072
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	24312	25038	24864	24985
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	9400	8362	7583	7018
存货	3513	3928	4354	4835
非流动资产	666626	664668	683180	693804
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	42220	43064	43925	44804
固定资产	413404	450653	459286	467186
无形资产	42239	44059	45878	47698
在建工程	58289	27758	27758	29700
其他	110474	99133	106332	104416
资产总计	807698	803696	822288	839281
流动负债	277874	281497	283280	289957
短期借款	2840	2556	2300	2070
应付款项	127260	128453	129740	134716
预收账款	220	244	270	300
其他	147554	150245	150969	152871
非流动负债	93397	84272	88887	85777
长期借款	4484	4311	4277	4270
其他	88913	79961	84610	81507
负债合计	371271	365769	372166	375734
少数股东权益	4338	4429	4530	4642
归属母公司股东权益	432089	433498	445592	458905
负债和股东权益	807698	803696	822288	839281

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	137219	129525	136584	147151
净利润	27676	30302	33699	37217
折旧摊销	92965	96932	96920	99880
财务费用	7	(211)	211	423
投资损失	(2265)	(2310)	(2356)	(2403)
营运资金变动	7739	2608	3903	6977
其它	11096	196068	4207	5057
投资活动现金流	(95588)	(104351)	(108787)	(113371)
资本支出	86723	92528	99000	101970
长期投资	(1030)	(867)	(854)	(876)
其他	(181282)	(196012)	(206933)	(214465)
筹资活动现金流	(42901)	(24711)	(24012)	(24255)
短期借款	19	(284)	(256)	(230)
长期借款	(864)	(173)	(35)	(7)
其他	(42056)	(24254)	(23722)	(24018)
现金净增加额	(1270)	463	3785	9525

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	474967	525823	583423	646995
营业成本	339940	380087	421296	467837
营业税金及附加	1643	1819	2019	2238
营业费用	53803	57031	59883	62877
管理费用	33578	35593	37372	38867
研发费用	10560	11413	18375	25725
财务费用	7	(211)	211	423
资产减值损失	2441	2629	2917	3235
公允价值变动损益	(91)	(42)	(67)	(66)
投资净收益	2265	2310	2356	2403
其他经营收益	6136	6866	7988	7563
营业利润	41304	46595	51627	55692
营业外收支	(5590)	(7492)	(8141)	(7666)
利润总额	35714	39103	43486	48026
所得税	8038	8800	9787	10809
净利润	27676	30302	33699	37217
少数股东损益	83	91	101	112
归属母公司净利润	27593	30212	33598	37105
EBITDA	285143	286085	287457	289150
EPS (最新摊薄)	0.30	0.33	0.37	0.41

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.40%	10.71%	10.95%	10.90%
营业利润	4.13%	12.81%	10.80%	7.87%
归属母公司净利润	6.32%	9.49%	11.21%	10.44%
获利能力				
毛利率	28.43%	27.72%	27.79%	27.69%
净利率	5.83%	5.76%	5.78%	5.75%
ROE	6.41%	6.98%	7.64%	8.20%
ROIC	57.43%	59.21%	57.89%	57.43%
偿债能力				
资产负债率	45.97%	45.51%	45.26%	44.77%
净负债比率	6.73%	7.04%	6.68%	6.63%
流动比率	0.51	0.49	0.49	0.50
速动比率	0.50	0.48	0.48	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.65	0.72	0.78
应收账款周转率	20.50	21.58	23.71	26.36
应付账款周转率	2.90	3.04	3.35	3.64
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.33	0.37	0.41
每股经营现金	1.50	1.42	1.49	1.61
每股净资产	4.72	4.74	4.87	5.01
估值比率				
P/E	20.96	19.14	17.21	15.59
P/B	1.34	1.33	1.30	1.26
EV/EBITDA	3.97	3.96	3.94	3.92

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>