

2023年04月20日

深入实施云改数转战略，经营业绩向好

中国电信(601728)

评级:	增持	股票代码:	601728
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	7.51/3.65
目标价格:		总市值(亿)	6,240.79
最新收盘价:	6.82	自由流通市值(亿)	1,336.07
		自由流通股数(百万)	19,590.43

事件:

2023年Q1公司营业收入为1297.53亿元，同比增长9.43%，其中服务收入为1184.78亿元，同比增长7.7%。归母净利润为79.84亿元，同比增长10.53%。扣非归母净利润86.90亿元，同比增长8.83%。

► 服务端业务量质齐进，促进用户发展和价值稳定

- 1) 移动通信服务业务稳健增长，公司不断完善5G网络覆盖，优化网络质量。2023Q1，移动通信服务收入为505.91亿元，同比增长3.2%，移动用户净增752万户，达到3.99亿户，5G套餐用户净增1,525万户，达到2.83亿户，渗透率达到71.0%，移动用户ARPU为45.8元。
- 2) 固网及智慧家庭服务扩展升级。2023年Q1，公司固网及智慧家庭服务收入达到311.36亿元，同比增长5.0%，有线宽带用户达到1.84亿户，智慧家庭收入同比增长15.9%，拉动宽带综合ARPU达到47.5元，智慧家庭价值贡献持续提升。以“5G+千兆宽带+千兆WiFi”融合为抓手，填充云、AI等新型数字要素，智慧家庭、智慧社区、数字乡村和天翼视联等业务融通的加速发展为业务发展带来新动力。

► 产业数字化和天翼云成为重要引擎

- 1) 数字化产业加速构建第二增长曲线。2023年Q1公司产业数字化业务收入达到349.7亿元，同比增长18.9%；公司抢抓数字技术和实体经济深度融合的契机，持续提升算力水平，以融云、融AI、融安全、融平台为驱动，提供满足行业客户需求的综合智能信息化服务。
- 2) 天翼云市场份额持续攀升。2022年天翼云收入达579亿元，同比增长107.5%，2023年天翼云收入目标达千亿。公司天翼云已成为全球最大的运营商云和国内最大的混合云，挺进中国公有云IaaS及公有云IaaS+PaaS市场三强，保持专属云市场份额第一，是国内最大的IDC服务提供商。充分发挥天翼云的市场竞争力，持续打造“5G+行业应用”标杆项目。

► 持续强化科技创新，强化经营增效，提升核心能力

2023Q1营业成本915.08亿元，同比增长11.9%，主要原因是公司持续优化网络质量，积极支撑5G、产业数字化业务发展，适度增加能力建设投入，同时移动终端商品销量有所增长。

2023Q1整体费用率为20.1%。其中销售/管理/财务费用率分别为10.93%/7.88%/0.23%，同比-1.08/-0.39/+0.06pct。

研发费用13.80亿元，同比增长23.4%，研发费用率1.06%，连续五年保持稳定增长，加强云网融合、5G、AI等核心技术研发。

投资建议:

公司产业互联网持续推动公司业绩向上发展，考虑传统业务增速情况，维持盈利预测，预计2023-2025年营收分别为5223.3/5767.2/6400.2亿元，预计每股收益分别为0.32/0.35/0.38元，对应2023年4月20日6.82元/股收盘价PE分别为21.0/19.5/18.0倍，维持“增持”评级。

风险提示:

市场竞争风险；行业政策变化风险；产业数字化业务推动不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	434,160	474,967	522,333	576,724	640,021
YoY (%)	11.3%	9.4%	10.0%	10.4%	11.0%

归母净利润(百万元)	25,953	27,593	29,696	31,980	34,585
YoY (%)	24.4%	6.3%	7.6%	7.7%	8.1%
毛利率 (%)	29.2%	28.4%	28.0%	27.9%	28.0%
每股收益 (元)	0.31	0.30	0.32	0.35	0.38
ROE	6.1%	6.4%	6.7%	7.0%	7.4%
市盈率	22.00	22.73	21.02	19.51	18.04

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	474,967	522,333	576,724	640,021	净利润	27,676	29,873	32,149	34,762
YoY (%)	9.4%	10.0%	10.4%	11.0%	折旧和摊销	96,707	70,334	72,360	73,048
营业成本	339,940	376,080	415,876	460,815	营运资金变动	627	28,351	23,047	27,412
营业税金及附加	1,643	1,927	2,112	2,328	经营活动现金流	137,219	128,079	125,926	133,173
销售费用	53,803	61,896	67,765	76,034	资本开支	-89,949	-70,254	-74,416	-75,519
管理费用	33,578	37,504	42,966	48,002	投资	10	-978	-973	-984
财务费用	7	-274	-779	-1,255	投资活动现金流	-95,588	-67,913	-71,711	-72,598
研发费用	10,560	12,536	14,995	17,921	股权募资	3,675	0	0	0
资产减值损失	-101	410	995	985	债务募资	-5,923	-340	-40	97
投资收益	2,265	3,319	3,677	3,905	筹资活动现金流	-42,901	-19,670	-21,192	-22,886
营业利润	41,304	42,637	45,557	48,931	现金净流量	-820	40,496	33,023	37,688
营业外收支	-5,590	-4,000	-4,000	-4,000					
利润总额	35,714	38,637	41,557	44,931	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	8,038	8,764	9,409	10,169	成长能力				
净利润	27,676	29,873	32,149	34,762	营业收入增长率	9.4%	10.0%	10.4%	11.0%
归属于母公司净利润	27,593	29,696	31,980	34,585	净利润增长率	6.3%	7.6%	7.7%	8.1%
YoY (%)	6.3%	7.6%	7.7%	8.1%	盈利能力				
每股收益	0.30	0.32	0.35	0.38	毛利率	28.4%	28.0%	27.9%	28.0%
					净利率	5.8%	5.7%	5.6%	5.4%
					总资产收益率 ROA	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%
					净资产收益率 ROE	6.4%	6.7%	7.0%	7.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	76,300	116,796	149,818	187,507	流动比率	0.51	0.60	0.66	0.72
预付款项	9,400	10,364	11,317	12,627	速动比率	0.44	0.54	0.60	0.66
存货	3,513	4,268	4,655	5,116	现金比率	0.27	0.38	0.44	0.50
其他流动资产	51,859	54,404	57,917	62,329	资产负债率	46.0%	47.4%	48.4%	49.6%
流动资产合计	141,072	185,832	223,707	267,578	经营效率				
长期股权投资	42,220	43,219	44,214	45,220	总资产周转率	0.59	0.61	0.65	0.68
固定资产	413,406	446,999	481,649	516,587	每股指标 (元)				
无形资产	42,239	44,015	45,847	47,742	每股收益	0.30	0.32	0.35	0.38
非流动资产合计	666,626	665,713	667,714	670,336	每股净资产	4.72	4.85	4.98	5.11
资产合计	807,698	851,545	891,421	937,914	每股经营现金流	1.50	1.40	1.38	1.46
短期借款	2,840	2,500	2,460	2,557	每股股利	0.00	0.20	0.22	0.24
应付账款及票据	127,260	142,032	156,338	173,379	估值分析				
其他流动负债	147,774	165,617	179,210	195,764	PE	22.73	21.02	19.51	18.04
流动负债合计	277,874	310,148	338,008	371,700	PB	0.89	1.41	1.37	1.33
长期借款	4,484	4,484	4,484	4,484					
其他长期负债	88,913	88,913	88,913	88,913					
非流动负债合计	93,397	93,397	93,397	93,397					
负债合计	371,271	403,546	431,405	465,097					
股本	91,507	91,507	91,507	91,507					
少数股东权益	4,338	4,515	4,684	4,862					
股东权益合计	436,428	447,999	460,016	472,817					
负债和股东权益合计	807,698	851,545	891,421	937,914					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。