

中国电信(601728)

报告日期: 2023年08月17日

业绩稳健增长, 算力增长强劲

——中国电信 2023 年中报点评报告

投资要点

□ 中报净利润实现双位数稳健增长

公司上半年实现营业收入 2587 亿元同比增 7.7%，其中服务收入 2360 亿元同比增 6.6%；归母净利润 202 亿元同比增 10.2%，EBITDA 733 亿元同比增 5.0%（港股数据）。

□ 基础业务稳步提升, 产数收入快速增长

移动通信服务: 移动增值及应用实现有力增长。上半年移动通信服务收入为 1016 亿元同比增 2.7%，其中移动增值及应用收入达 154 亿元同比增 19.4%。移动用户数新增 1073 万户达到 4.02 亿户，5G 套餐用户数 2.95 亿户，渗透率达 73.4%，较去年年底提升 4.9pct。移动 ARPU 46.2 元较去年同期提升 0.2 元，其中移动增值及应用贡献 ARPU 6.5 元同比增 14.0%。

固网及智慧家庭服务: 用户数&ARPU 量价齐升。上半年收入 620 亿元同比增 3.6%，其中智慧家庭业务收入 93 亿元同比增 15.7%。有线宽带用户数新增 536 万户达到 1.86 亿户，千兆宽带渗透率达 20.3%，较去年年底提升 3.5pct。宽带综合 ARPU 48.2 元较去年同期提升 1 元，其中智慧家庭贡献 ARPU 8.5 元同比增 9.0%。

产业数字化: 云计算增长势头延续, 明显加大智算能力建设。公司业务结构进一步优化, 上半年产业数字化收入 688 亿元同比增 16.7%，占服务收入比 29.2%提升 2.6pct。新动能持续释放, 天翼云收入 459 亿元同比增 63.4%，全年力争实现千亿目标, 政务公有云市场位列第一, 国资委 40 个行业领域公有云中天翼云占 60%；IDC 收入 163 亿元同比降 8.4%，对外机架数达 53.4 万, 公司加强算力建设, 上半年智算新增 1.8EFLOPS, 达到 4.7EFLOPS, 增幅 62%，通算新增 0.6 EFLOPS, 达到 3.7 EFLOPS, 增幅 19%；物联网强劲增长, 收入 33 亿元同比增 75.7%，用户数 4.73 亿户同比增 31.5%；5G 2B 快速发展, 上半年新增项目数约 6000 个, 同比增速约 80%，累计项目数超 2 万个。

□ 优化投资结构, 强化产数发展

上半年资本开支 416 亿元, 同比微降 0.1%。分结构来看, 产业数字化投资 118 亿元同比增 16.7%，占比 28.4%提升 4.1pct；移动网投资 176 亿元同比降 1.6%，占比 42.4%；宽带网投资 70 亿元同比降 17.8%，占比 16.9%；运营系统和基础设施投资 51 亿元同比增 1.5%，占比 12.3%。

2023 年目标资本开支 990 亿元, 同比增 7.0%，其中产业数字化投资 380 亿元, 同比增 40%，占比较 2022 年提升 9.1pct 至 38.4%，计划用于算力（云资源）的投资为 195 亿元。

□ 成本费用管控良好

上半年公司经营费用同比增 7.3%，主要系公司紧抓数字经济发展机遇, 加快科技创新, 强化产数、智慧家庭等核心领域投入。公司持续提升资源利用效率, 上半年折旧及摊销、运行维护及支撑费、人工成本分别同比变动+2.6%、+13.6%、+6.2%，占服务收入比例分别变动-0.8pct、+1.3pct、-0.04pct，网间结算支出同比增 6.5%，占服务收入比例与去年同期几乎持平。上半年销售费用、管理费用、研发费用分别同比增 0.1%、5.1%、27.2%，占服务收入比例分别变动-0.8pct、-0.1pct、+0.3pct。

□ 持续加大分红派息

董事会决定派发每股中期股息人民币 0.1432 元, 中期派息率 65%。按照 A 股发行时的承诺, 2023 年度以现金方式分配的利润预计将提升至股东应占利润的 70%以上。

□ 盈利预测及估值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 5.76 |
| 总市值(百万元) | 527,081.12 |
| 总股本(百万股) | 91,507.14 |

股票走势图



相关报告

- 《扣非利润增速领先, 折旧及摊销率下降 1.0pct》 2023.04.21
- 《持续加大产业数字化布局力度, 23 年云目标千亿》 2023.03.30
- 《业绩符合预期, 可比利润同比增 12.0%——中国电信 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.21

公司基础业务发展稳健，移动及家庭增值应用促进价值提升；产业数字化动能持续释放增收明显，公司持续加大 AI 和算力投入，未来预期持续乐观；公司精准投入推动降本提质和效能提升。预计公司 2023-25 年收入增速 10.7%、11.0%、10.9%，归母净利润增速 11.3%、11.1%、10.5%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

ARPU 发展趋势不及预期；产业数字化业务发展不及预期；成本费用管控不及预期等。

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 | 30706 | 34118 | 37696 |
| (+/-) (%) | 6.32% | 11.28% | 11.11% | 10.49% |
| 每股收益(元) | 0.30 | 0.34 | 0.37 | 0.41 |
| P/E | 19.10 | 17.17 | 15.45 | 13.98 |

资料来源：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 | 139286 | 139896 | 146841 |
| 现金 | 76300 | 77041 | 81354 | 91455 |
| 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 | 8348 | 7571 | 7006 |
| 存货 | 3513 | 3921 | 4347 | 4827 |
| 非流动资产 | 666626 | 664668 | 683180 | 693804 |
| 金融资产类 | 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 | 803954 | 823076 | 840645 |
| 流动负债 | 277874 | 281258 | 283050 | 289711 |
| 短期借款 | 2840 | 2556 | 2300 | 2070 |
| 应付款项 | 127260 | 128236 | 129533 | 134496 |
| 预收账款 | 220 | 244 | 270 | 300 |
| 其他 | 147554 | 150223 | 150946 | 152845 |
| 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 | 365531 | 371936 | 375488 |
| 少数股东权益 | 4338 | 4431 | 4533 | 4647 |
| 归属母公司股东权 | 432089 | 433992 | 446606 | 460510 |
| 负债和股东权益 | 807698 | 803954 | 823076 | 840645 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 474967 | 525823 | 583423 | 646995 |
| 营业成本 | 339940 | 379447 | 420623 | 467073 |
| 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 | 47235 | 52300 | 56456 |
| 营业外收支 | (5590) | (7492) | (8141) | (7666) |
| 利润总额 | 35714 | 39743 | 44159 | 48790 |
| 所得税 | 8038 | 8944 | 9938 | 10980 |
| 净利润 | 27676 | 30799 | 34221 | 37809 |
| 少数股东损益 | 83 | 92 | 103 | 113 |
| 归属母公司净利润 | 27593 | 30706 | 34118 | 37696 |
| EBITDA | 285143 | 286725 | 288130 | 289914 |
| EPS (最新摊薄) | 0.30 | 0.34 | 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% | 14.36% | 10.72% | 7.95% |
| 归属母公司净利润 | 6.32% | 11.28% | 11.11% | 10.49% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 28.43% | 27.84% | 27.90% | 27.81% |
| 净利率 | 5.83% | 5.86% | 5.87% | 5.84% |
| ROE | 6.41% | 7.09% | 7.75% | 8.31% |
| ROIC | 57.43% | 59.25% | 57.88% | 57.37% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 45.97% | 45.47% | 45.19% | 44.67% |
| 净负债比率 | 6.73% | 7.04% | 6.68% | 6.64% |
| 流动比率 | 0.51 | 0.50 | 0.49 | 0.51 |
| 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 | 0.34 | 0.37 | 0.41 |
| 每股经营现金 | 1.50 | 1.42 | 1.50 | 1.61 |
| 每股净资产 | 4.72 | 4.74 | 4.88 | 5.03 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 19.10 | 17.17 | 15.45 | 13.98 |
| P/B | 1.22 | 1.21 | 1.18 | 1.14 |
| EV/EBITDA | 3.97 | 3.95 | 3.93 | 3.91 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 137219 | 129803 | 137112 | 147727 |
| 净利润 | 27676 | 30799 | 34221 | 37809 |
| 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 | 2384 | 3909 | 6960 |
| 其它 | 11096 | 2210 | 4208 | 5058 |
| 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) | 741 | 4313 | 10102 |

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>