

中国电信 (601728)

公司研究/点评报告

利润增长引领行业，云网融合加速发展

点评报告/通信

2021年10月25日

一、事件概述

2021年10月22日，公司发布第三季度报告，2021年前三季度归母净利润为233.27亿元，同比增长24.7%，其中三季度归母净利润为55.83亿元，同比增长17.4%。

二、分析与判断

➢ 深化云转数改推动高质量发展，利润增速引领行业

1) 收入侧：公司 Q1-Q3 实现营收 3265.36 亿元，同比增长 12.3%，**超过行业 11.8% 的平均增速**，其中服务收入为 3042.71 亿元，同比增长 8.3%；Q3 实现营收 1089.90 亿元，同比增长 10.8%。**2) 成本侧：**Q1-Q3 毛利率达 30.48%，同比下降 0.65pcts，主因网络建设投入持续加大；Q1-Q3 销售/管理/研发费用率合计 20.40%，同比下降 0.47pcts，公司强化科技创新，加大高科技人才引进，加强云网融合、5G 等核心技术研发，研发费用同比增长 29.7%，驱动研发费用率提升 0.12pcts。**3) 利润侧：**Q1-Q3 实现归母净利润 233.27 亿元，同比增长 24.7%，扣非归母净利润为 227.09 亿元，同比增长 17.3%，**利润增速不仅显著高于营收增速，同时大幅领先竞争对手 (Q1-Q3 移动 6.9%，联通 18.6%)。**

➢ 移动、宽带用户规模价值双升，产业数字化蓬勃发展

移动、宽带业务迎来用户规模和价值双升。C 端：公司 Q1-Q3 移动用户净增 1864 万户，继续保持行业领先，5G 套餐用户净增 6904 万户，5G 渗透率达到 42.1%，驱动移动 ARPU 增长至 45.4 元。**H 端：**发挥云网优势，打造 5G+光宽+WiFi6 “三千兆”高品质泛连接服务，有线宽带用户净增 911 万户，宽带综合 ARPU 达到 46.1 元，同比增长 4.5%。

B 端：以 5G、天翼云和安全为公司核心竞争力，产业数字化业务蓬勃发展。5G 2B 商业模式不断成熟，标杆项目“由 1 到 N”广泛复制落地；根据中报推介材料，云网资源行业领先，IDC 机架数全国第一（43 万个），天翼云稳居国内 IaaS 第一阵营，政务云市场排名第一；可提供全方位、全流程的防护能力和端到端、云网协同的安全服务。Q1-Q3 公司产业数字化收入为 740.90 亿元，同比增长 16.8%，收入规模 and 市场份额业界领先。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 264.36/312.43/362.97 亿元，对应 PE 倍数 14x/12x/10x，A 股电信业务行业 2021 年预期中位值为 27X (wind 一致预期)。我们认为公司产业数字化起步早、发展快，具备运营商中最优质的云网资源，将核心受益于数字化转型带来的长期发展机遇。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产业互联网发展不及预期；共建共享效果不及预期；ARPU 下行

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	389,939	440,974	488,585	534,814
增长率 (%)	4.8%	13.1%	10.8%	9.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,855	26,436	31,243	36,297
增长率 (%)	1.6%	26.8%	18.2%	16.2%
每股收益 (元)	0.26	0.29	0.34	0.40
PE (现价)	16.07	14.33	12.13	10.44
PB	0.92	0.90	0.90	0.89

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：4.14 元

交易数据

2021-10-22

近 12 个月最高/最低(元)	6.11/4.14
总股本 (百万股)	91,507
流通股本 (百万股)	4,405
流通股比例 (%)	4.81
总市值 (亿元)	3,788
流通市值 (亿元)	182

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	389,939	440,974	488,585	534,814
营业成本	272,196	306,477	339,078	370,626
营业税金及附加	1,477	1,746	1,930	2,085
销售费用	48,882	57,327	63,028	68,456
管理费用	27,155	31,750	34,201	36,367
研发费用	4,736	5,733	6,352	6,953
EBIT	37,669	40,359	46,574	53,109
财务费用	3,014	1,507	1,582	1,661
资产减值损失	-5,078	-724	-759	-791
投资收益	1,757	4,000	4,200	4,410
营业利润	31,087	38,852	44,992	51,448
营业外收支	-3,691	-5,555	-5,482	-5,405
利润总额	27,396	33,298	39,510	46,043
所得税	6,307	6,738	8,121	9,575
净利润	21,089	26,559	31,389	36,467
归属于母公司净利润	20,855	26,436	31,243	36,297
EBITDA	116,413	115,451	125,657	135,635
资产负债表 (百万元)				
货币资金	33,092	52,333	40,452	44,307
应收账款及票据	21,502	24,316	26,942	29,491
预付款项	8,659	9,750	10,787	11,790
存货	3,317	3,735	4,132	4,516
其他流动资产	17,446	19,008	21,060	23,052
流动资产合计	84,016	109,141	103,372	113,157
长期股权投资	40,303	40,612	40,612	40,612
固定资产	417,882	436,890	453,218	467,015
无形资产	38,899	43,751	48,992	54,670
非流动资产合计	631,087	657,836	686,037	714,895
资产合计	715,103	766,977	789,410	828,052
短期借款	15,995	24,220	26,870	43,141
应付账款及票据	107,578	121,126	134,011	146,480
其他流动负债	141,127	117,065	125,088	132,985
流动负债合计	264,700	262,412	285,969	322,605
长期借款	17,226	16,194	15,996	16,691
其他长期负债	66,995	62,739	62,739	62,739
非流动负债合计	84,221	78,932	78,735	79,430
负债合计	348,921	341,344	364,703	402,035
股本	80,932	91,507	91,507	91,507
少数股东权益	2,719	2,591	2,486	2,405
股东权益合计	366,182	425,633	424,706	426,017
负债和股东权益合计	715,103	766,977	789,410	828,052

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	4.8	13.1	10.8	9.5
EBIT 增长率	20.4	7.1	15.4	14.0
净利润增长率	1.8	25.9	18.2	16.2
盈利能力				
毛利率	30.2	30.5	30.6	30.7
净利润率	5.4	6.0	6.4	6.8
总资产收益率 ROA	2.9	3.5	4.0	4.4
净资产收益率 ROE	5.8	6.2	7.4	8.6
偿债能力				
流动比率	0.32	0.42	0.36	0.35
速动比率	0.30	0.40	0.35	0.34
现金比率	0.13	0.20	0.14	0.14
资产负债率	48.8	44.5	46.2	48.6
经营效率				
应收账款周转天数	20.07	18.93	19.12	19.23
存货周转天数	4.15	4.20	4.23	4.26
总资产周转率	0.55	0.60	0.63	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.29	0.34	0.40
每股净资产	4.49	4.62	4.61	4.63
每股经营现金流	1.67	1.07	1.34	1.43
每股股利	0.10	0.35	0.38	0.43
估值分析				
PE	16.07	14.33	12.13	10.44
PB	0.92	0.90	0.90	0.89
EV/EBITDA	5.74	5.78	5.31	4.92
股息收益率	40.1	121.2	111.6	108.4

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	21,089	26,559	31,389	36,467
折旧和摊销	78,744	75,092	79,083	82,526
营运资金变动	15,820	-2,881	14,266	13,879
经营活动现金流	97,883	122,559	130,574	137,860
资本开支	-88,968	-100,676	-105,769	-110,172
投资	2,494	2,149	2,434	2,947
投资活动现金流	-86,474	-98,527	-103,335	-107,225
股权募资	-8,370	1,111	-32,027	-34,864
债务募资	-37,261	24,613	983	15,430
筹资活动现金流	-45,631	25,725	-31,045	-19,434
现金净流量	2,893	25,021	-11,881	3,855

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

于一铭，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、华为产业链、工业互联网等领域。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。