

中国电信(601728)

报告日期：2021年10月24日

# 业绩符合预期，扣非利润增速进一步提升

## ——中国电信2021年三季报点评

 分析师：张建民  
 分析师：汪洁

执业证书编号：S1230518060001  
执业证书编号：S1230519120002

### 报告导读

移动/家庭/政企分别同比增6.3%/4.7%/16.8%，扣非后归母净利润同比增17.3%，增速较上半年提升4.0pct，维持“买入”评级。

### 投资要点

#### □ 业绩符合预期，扣非后归母净利润增速进一步提升

公司1-9月营业收入3265.36亿元同比增12.3%，主营业务收入3042.71亿元同比增8.3%，增速较上半年8.8%略有下降，我们认为主要系去年三季度行业从疫情影响中恢复；归母净利润233.27亿元同比增24.7%，Q3单季归母净利润同比增17.4%；扣非后归母净利润227.09亿元同比增17.3%，增速较上半年提升4.0pct；业绩符合预期。

#### □ 均衡发展，移动/家庭/政企同比增6.3%/4.7%/16.8%

- 1) 移动：1-9月移动通信服务收入1405.28亿元同比增6.3%，持续快速增长。1-9月用户净增1864万户持续行业领先，用户净增已超去年全年的1545万户；5G套餐用户渗透率42.1%，有效拉动ARPU同比增2.3%至45.4元。
- 2) 政企：1-9月产业数字化业务收入740.90亿元同比增16.8%，增速较上半年提升1.7pct，以5G、天翼云和安全为核心封装原子能力，收入规模和市场份额保持业界领先，天翼云继续保持业内领先地位。
- 3) 家庭：1-9月固网及智家业务收入同比增4.7%，其中接入、智家收入增6.8%、30.3%；有线宽带用户净增911万户超去年全年的540万户；接入ARPU38.8元同比回升，智家拉动综合ARPU达46.1元同比增4.5%。

#### □ 净利率提升同时加大5G、新兴业务等投入支撑增长

1-9月公司营业成本同比增13.3%，主要系公司持续提升网络质量和能力，支撑5G、政企和新兴业务快速发展，管理费用同比增12.7%，主要系股票增值权计划费用增长；研发费用同比增长29.7%，为未来增长蓄力；综合来看，1-9月净利率7.18%，较去年同期提升0.68pct。

#### □ 盈利预测及估值

公司积极推进“云改数转”战略转型，三季报持续快速增长，看好公司发展持续向好，预计2021-23年利润增速23.6%/5.5%/13.1%，维持“买入”评级。

**风险提示：**5G用户新增不及预期；5G应用发展不及预期的风险等。

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	389939	436696	484217	533559
(+/-)	4.77%	11.99%	10.88%	10.19%
归母净利润	20855	25770	27185	30735
(+/-)	1.63%	23.57%	5.49%	13.06%
每股收益(元)	0.23	0.28	0.30	0.34
P/E	18.17	14.70	13.94	12.33

### 评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥ 4.14

### 单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.06
2Q/2021	0.14
1Q/2021	0.08
4Q/2020	0.03

### 公司简介

中国电信是全球大型的领先的全业务综合智能信息服务运营商，主要在中国提供固定及移动通信服务、互联网接入服务、信息服务以及其他增值电信服务等。

### 相关报告

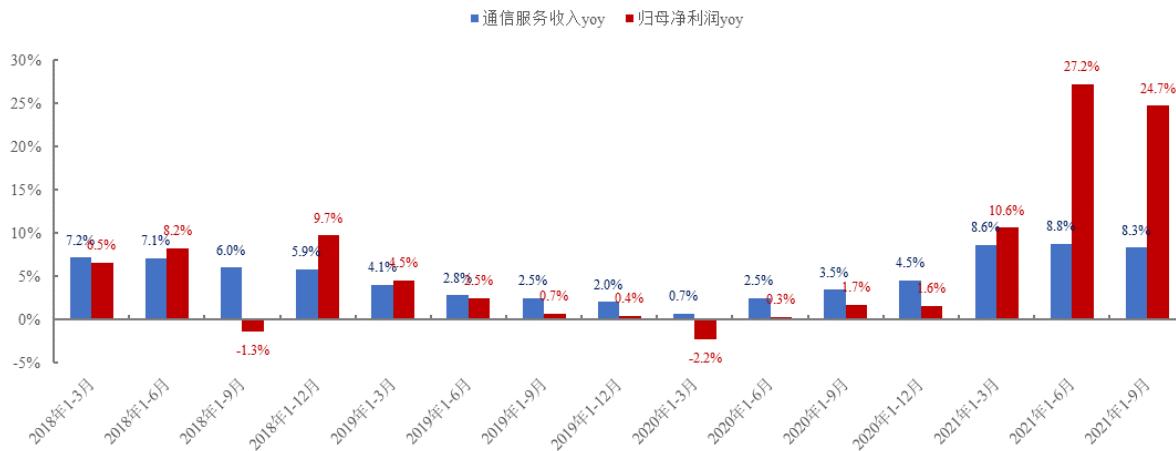
1《中国电信：成长性领先的电信运营商》2021.10.15

报告撰写人：张建民

联系人： 汪洁

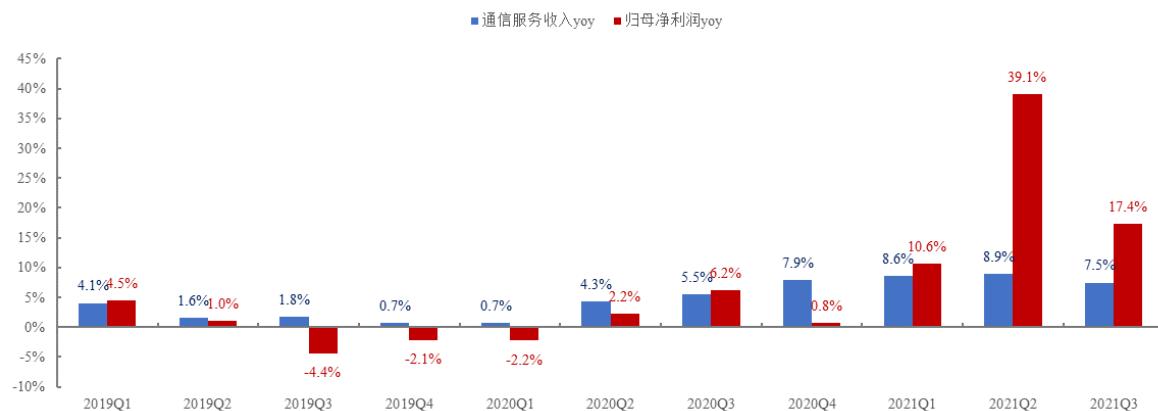


图 1：中国电信业绩增速情况



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 2：中国电信单季度业绩情况



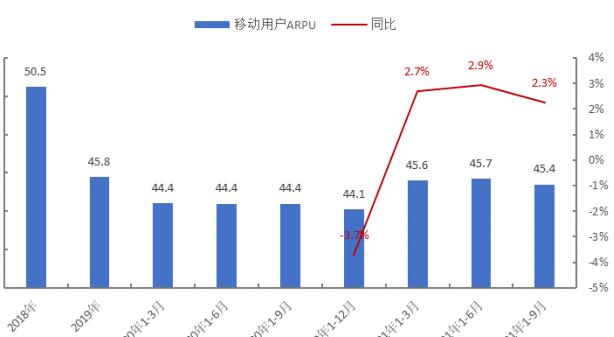
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图 3：中国电信移动服务收入情况



资料来源：中国电信，浙商证券研究所

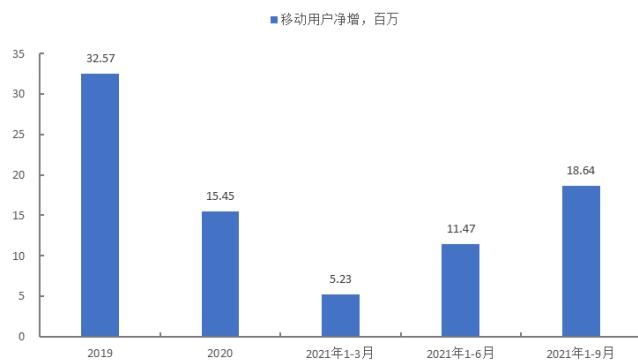
图 4：中国电信移动用户 ARPU



资料来源：中国电信，浙商证券研究所

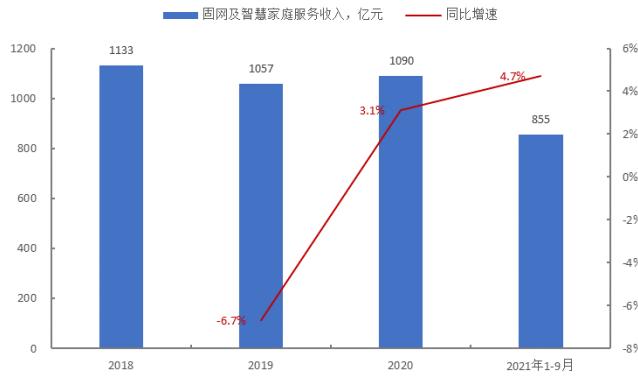


图 5：中国电信移动用户数净增情况



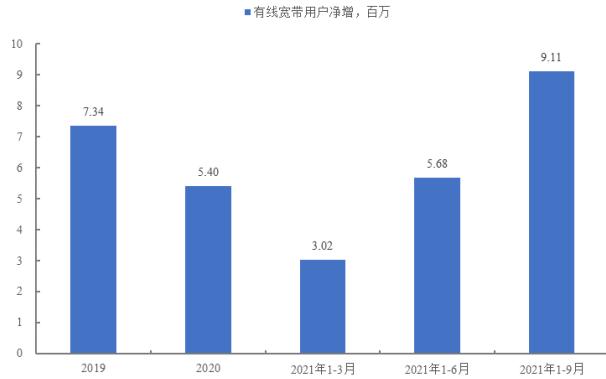
资料来源：中国电信，浙商证券研究所

图 7：中国电信固网及智家服务收入情况



资料来源：中国电信，浙商证券研究所

图 9：中国电信有线宽带用户净增情况



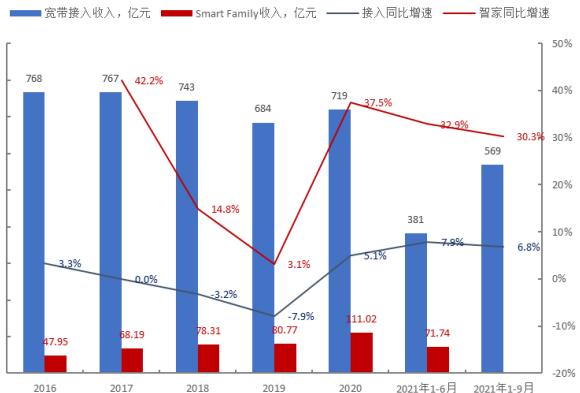
资料来源：中国电信，浙商证券研究所

图 6：中国电信 5G 用户渗透率情况



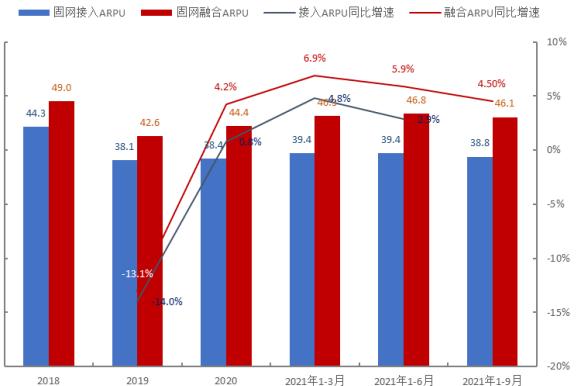
资料来源：中国电信，浙商证券研究所

图 8：中国电信接入、智家收入情况



资料来源：中国电信，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：中国电信，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：中国电信，浙商证券研究所

图 12：中国电信产业数字化收入细分情况（2021年上半年）



资料来源：中国电信，浙商证券研究所



## 表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>				
现金	84016	149196	169505	202771
交易性金融资产	33092	99635	123454	159422
应收款项	0	0	0	0
其它应收款	21502	22746	24253	26724
预付账款	5323	8144	8211	8761
存货	8659	9742	10781	11845
<b>非流动资产</b>				
金额资产类	331087	630204	624387	614533
长期投资	0	0	0	0
固定资产	40303	42318	44434	46656
无形资产	417882	437688	429382	416846
在建工程	38899	39361	39532	39396
其他	48276	25186	24934	24684
<b>资产总计</b>	715103	779400	793892	817304
<b>流动负债</b>				
短期借款	264700	264018	271704	286592
应付款项	15995	14396	12956	11660
预收账款	107578	105257	109706	120533
其他	235	263	292	322
<b>非流动负债</b>				
长期借款	140892	144102	148750	154077
其他	84221	74741	71443	69934
<b>负债合计</b>	348921	338759	343147	356525
<b>少数股东权益</b>	2719	3008	3313	3658
<b>归属母公司股东权益</b>	363463	437632	447432	457121
<b>负债和股东权益</b>	715103	779400	793892	817304

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润	135181	122832	140053	153567
折旧摊销	21089	26059	27490	31080
财务费用	90240	97268	101951	105613
投资损失	3014	2415	5	22
营运资金变动	(1757)	(4605)	(1800)	(1780)
其它	12784	(3816)	6582	11744
<b>投资活动现金流</b>	9811	5510	5824	6888
资本支出	(86474)	(90454)	(94479)	(93553)
长期投资	1992	1767	1749	1731
其他	(1094)	(2035)	(2108)	(2220)
<b>筹资活动现金流</b>	(87372)	(90186)	(94119)	(93064)
短期借款	(45631)	34165	(21756)	(24046)
长期借款	(6537)	(1600)	(1440)	(1296)
其他	(9830)	(7864)	(3932)	(1966)
<b>现金净增加额</b>	(29264)	43629	(16384)	(20784)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	389939	436696	484217	533559
营业成本	272196	306241	338904	372351
营业税金及附加	1477	1729	1913	2134
营业费用	48882	52793	57544	62147
管理费用	27155	30569	34379	37349
研发费用	4736	6332	8232	10138
财务费用	3014	2415	5	22
资产减值损失	6589	5677	6779	7470
其他经营收益	32	10	14	19
投资净收益	1757	4605	1800	1780
<b>营业利润</b>	3408	2400	2272	2100
营业外收入	31087	37956	40547	45847
营业外支出	(3691)	(4103)	(4835)	(5471)
<b>利润总额</b>	27396	33852	35712	40375
所得税	6307	7793	8221	9295
<b>净利润</b>	21089	26059	27490	31080
少数股东损益	20855	25770	27185	30735
<b>归属母公司净利润</b>	285143	131623	139417	148583
EBITDA	0.23	0.28	0.30	0.34
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.77%	11.99%	10.88%	10.19%
营业利润	2.44%	22.09%	6.83%	13.07%
归属母公司净利润	1.63%	23.57%	5.49%	13.06%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.20%	29.87%	30.01%	30.21%
净利率	5.41%	5.97%	5.68%	5.83%
ROE	5.78%	6.39%	6.10%	6.74%
ROIC	34.12%	5.22%	5.66%	6.40%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.79%	43.46%	43.22%	43.62%
净负债比率	13.72%	11.54%	9.73%	8.49%
流动比率	0.32	0.57	0.62	0.71
速动比率	0.30	0.55	0.61	0.69
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.58	0.62	0.66
应收账款周转率	18.19	19.77	20.64	20.97
应付帐款周转率	2.79	3.08	3.39	3.49
每股指标(元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.23	0.28	0.30	0.34
每股经营现金	1.48	1.34	1.53	1.68
每股净资产	3.97	4.78	4.89	5.00
<b>估值比率</b>				
P/E	18.17	14.70	13.94	12.33
P/B	0.92	0.87	0.85	0.83

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>