

中国电信(601728)

报告日期: 2022年08月16日

中报符合预期, 移动业务增速行业领跑

——中国电信点评报告

投资要点

□ 各项业务良性发展, 其中移动通信服务收入同比增 6.0% 行业领跑, 产业数字化同比增 19% 占比达到 27%, 云收入 281 亿元同比增 101%, 5G 2B 业务新签项目收入增长超 80%; 派发每股中期股息人民币 0.12 元, 中期派息率 60%, 看好持续高质量发展, 维持“买入”。

□ 中报业绩符合预期

公司上半年实现营业收入 2402.2 亿元同比增 10.4%, 其中服务收入 2214 亿元同比增 8.8%; 归母净利润 182.9 亿元同比增 3.1%, 可比净利润同比增 12.0% (去年同期剔除出售附属公司的一次性税后收益约 14.2 亿元), EBITDA 698.5 亿元同比增 5.3%, 业绩符合预期, 持续高质量增长。

□ 增长驱动呈现均衡

上半年公司基础收入稳步提升, 产业数字化快速增长, 分别拉动服务收入增长 4.3pct、4.0pct。基础收入中, 应用收入 209.8 亿元同比增 19%, 占基础业务收入比例达到 13.2%, 占比提升 1.5pct。

移动通信服务: 收入 989.6 亿元同比增 6.0%, 移动服务增速行业领跑, 拉动服务收入增长 2.8pct。移动用户净增 1179 万户达到 3.84 亿户, 5G 套餐用户达到 2.32 亿户, 渗透率 60.3%, 较去年年底提升 9.9pct, 移动 ARPU 46.0 元较去年同期提升 0.3 元。

固网及智慧家庭服务: 持续推进速率升级和智慧家庭, 收入 598.7 亿元同比增 4.4%, 拉动服务收入增长 1.2pct, 宽带用户净增 573 万户, 宽带综合 ARPU 47.2 元较去年同期提升 0.4 元。

产业数字化: 收入 589.3 亿元同比增 19.0%, 占服务收入比 26.6% (预计 2024 年达到 30%) 拉动服务收入增长 4.3pct。新动能初显, 天翼云收入 281 亿元同比增 101%, 公有云市场份额显著提升 (IaaS 份额 ↑ 1.5pct, IaaS+PaaS 份额 ↑ 1.4pct), 政务云、专属云市场均位列第一; IDC 收入 179 亿元同比增 11.1%, 安全服务 50 亿元同比增 43.2%; 5G 2B 业务良好增长, 上半年新增签约项目收入同比增长超过 80%, 项目整体毛利率约 20%-30%。

□ 持续优化投资结构

上半年资本开支 416.6 亿元, 去年同期为 270.1 亿元, 其中产业数字化、4/5G、宽带互联网、运营系统和基础设施分别投资 101、179、86、51 亿元, 占总投入比例较去年同期 ↑ 9.3、↓ 2.5、↓ 1.8、↓ 5.0pct,

上半年产业数字化投资 101 亿元同比增约 149%, 云业务、IDC 投资分别为 52、26 亿元, 新建 IDC 机架 1.9 万架达到 48.7 万架, 新增天翼云服务器 8.1 万台, 上半年自研 IT 系统及业务平台占比较去年同期提高 8.9 pct。

2022 年公司目标资本开支 930 亿元, 同比增 7.2%, 其中产业数字化投资 279 亿元, 同比 ↑ 62%, 占比较 2021 年 ↑ 10.1pct, 计划用于算力 (云资源)、IDC 的投资分别为 140 亿元、65 亿元。

□ 成本费用有保有压

上半年公司经营费用同比增 10.7%, 主要系公司紧抓数字经济快速发展的战略机遇, 加大科技创新、产数等关键领域投入, 持续提升资源效能, 其中网络运营及支撑、折旧及摊销、人工成本、SG&A 分别同比增 9.6%、3.6%、12.4%、11.4%。上半年销售费用、管理费用、研发费用同比增 9.1%、4.6%、84.8%。

□ 首次宣派中期股息

投资评级: 买入(维持)

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

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.75
总市值(百万元)	343,151.77
总股本(百万股)	91,507.14

股票走势图



相关报告

- 1 《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
- 2 《中国电信 (A 股) 年报点评: 业绩符合预期, 加大产业数字化投入蓄力增长》 2022.03.21
- 3 《中国电信 (A 股) 三季报点评: 业绩符合预期, 扣非利润增速进一步提升》 2021.10.24

董事会决定派发每股中期股息人民币 0.12 元，中期派息率 60%，A 股发行上市后三年内公司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

公司基础业务、创新业务均衡、高质量发展：产业数字化新引擎增收明显，公司进一步大幅加大投入，未来预期持续乐观；移动、家庭业务 5G 双千兆拉动预计持续高质量发展；此外公司精准投入强化效能提升；预计公司 2022-24 年收入增速 10.5%/10.0%/9.5%，利润增速 5.5%/10.2%/10.3%；维持“买入”评级。

□ 风险提示

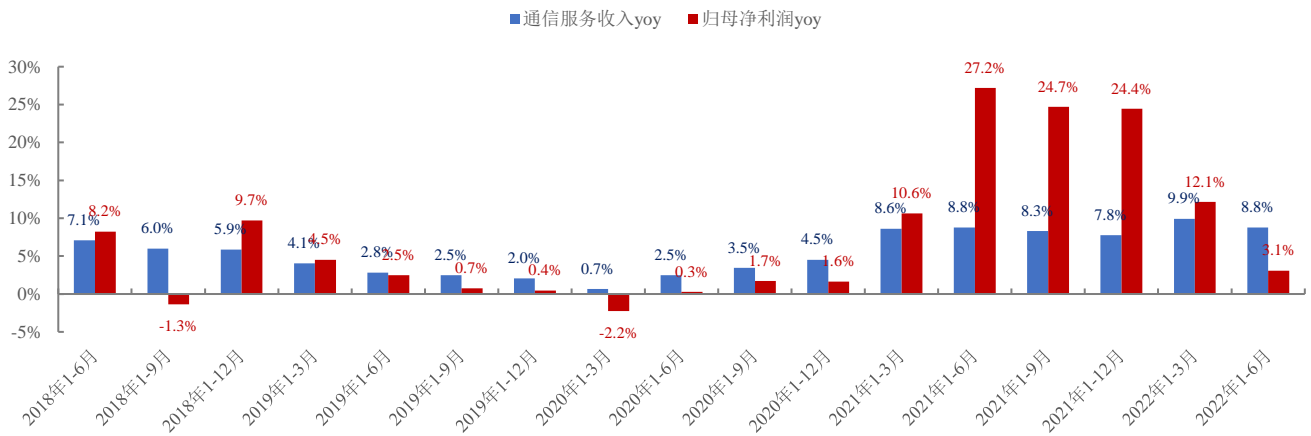
云等产业数字化业务发展不及预期；成本费用管控不及预期的风险；移动 ARPU 发展趋势不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	434159	479853	527984	578311
(+/-) (%)	11.34%	10.52%	10.03%	9.53%
归母净利润	25952	27378	30155	33273
(+/-) (%)	24.44%	5.49%	10.15%	10.34%
每股收益(元)	0.28	0.30	0.33	0.36
P/E	13.22	12.53	11.38	10.31

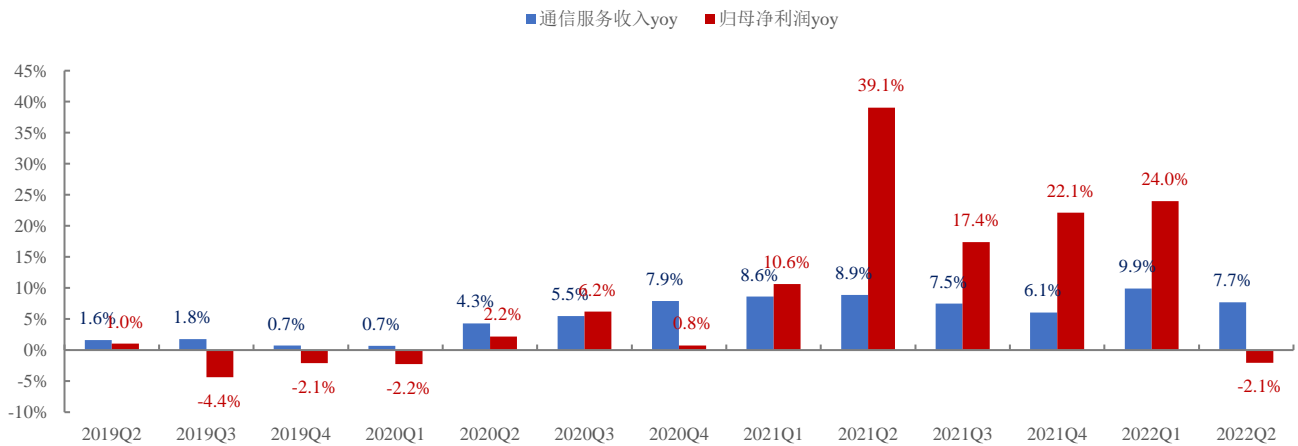
资料来源：浙商证券研究所

图1: 中国电信业绩增速情况-A股



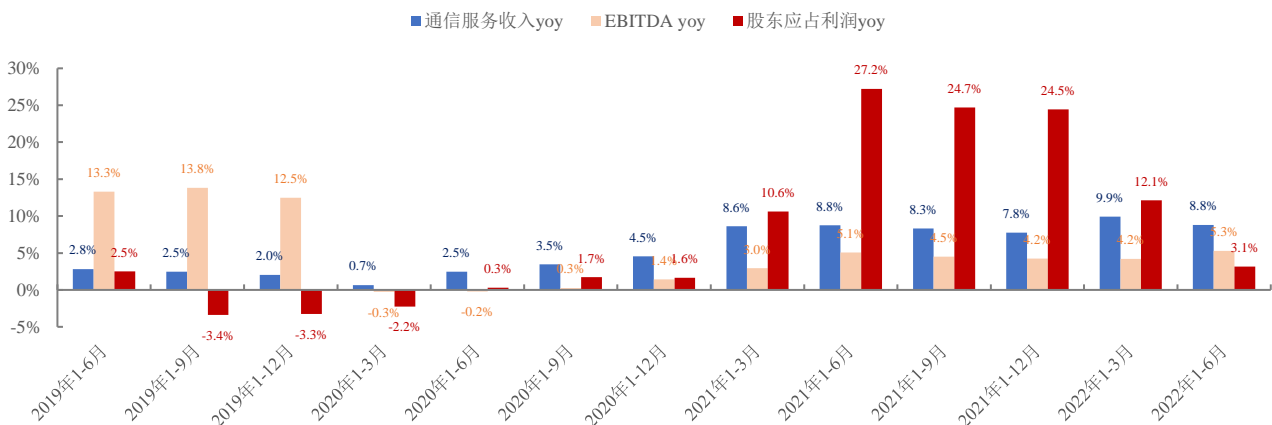
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图2: 中国电信单季度业绩情况-A股



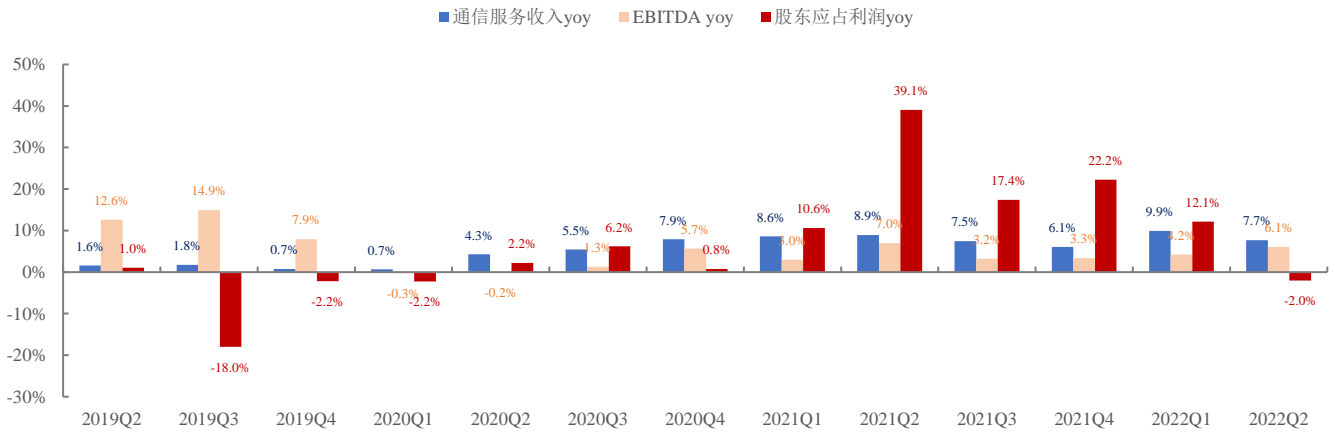
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图3: 中国电信业绩增速情况-H股



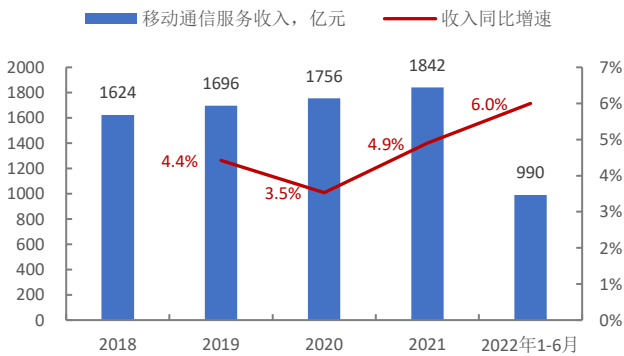
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图4: 中国电信单季度业绩情况-H股



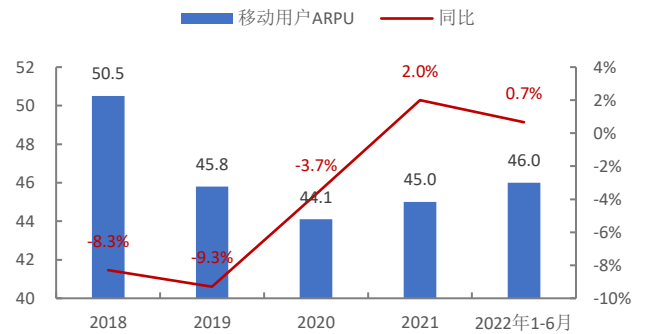
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图5: 中国电信移动服务收入情况



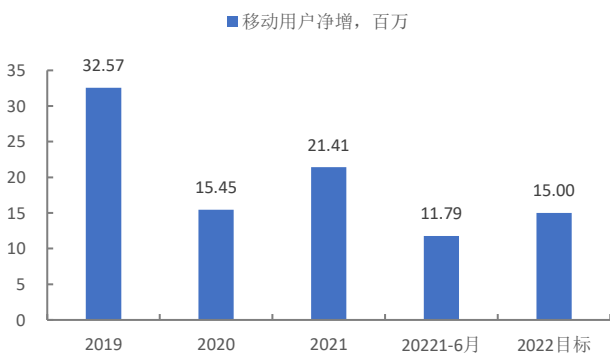
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图6: 中国电信移动用户 ARPU



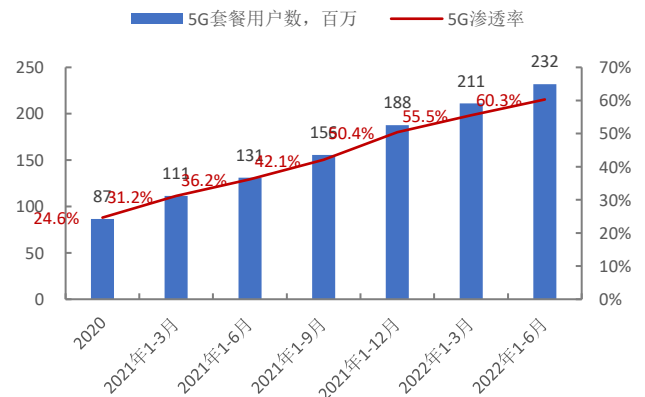
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图7: 中国电信移动用户数净增情况



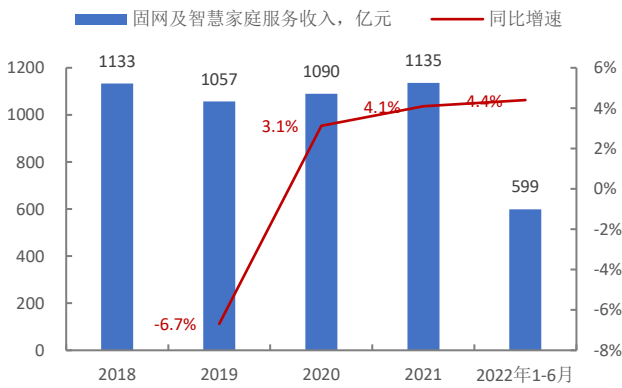
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图8: 中国电信 5G 用户渗透率情况



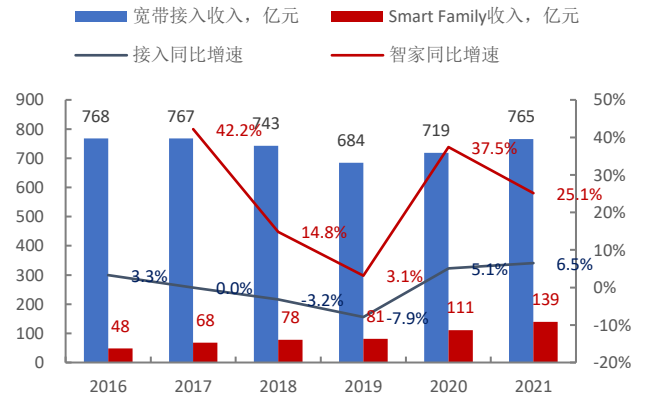
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图9: 中国电信固网及智家服务收入情况



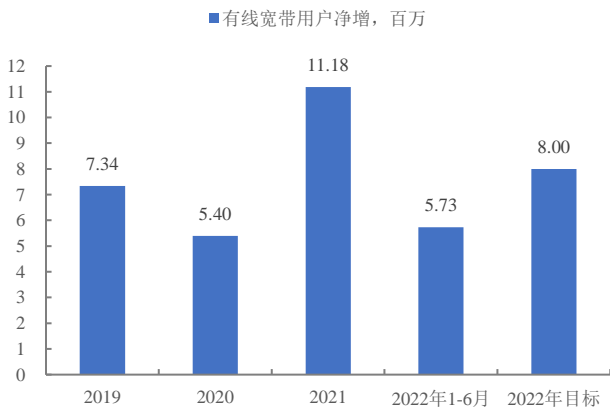
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图10: 中国电信接入、智家收入情况



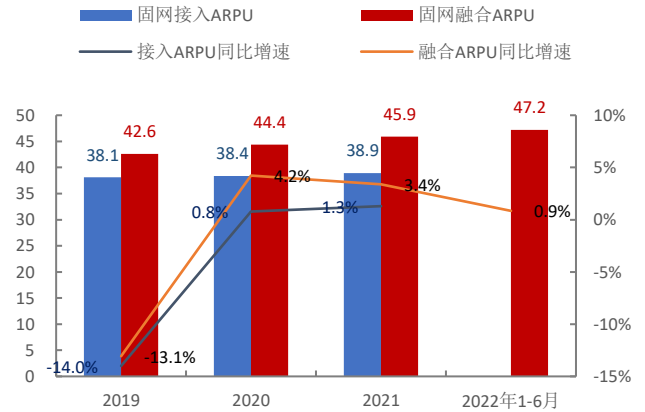
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图11: 中国电信有线宽带用户净增情况



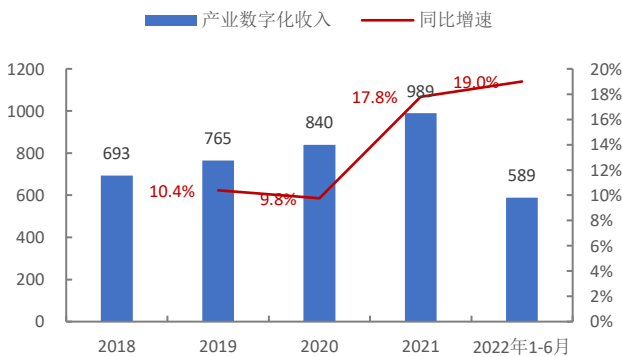
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图12: 中国电信有线宽带接入/融合 ARPU 情况



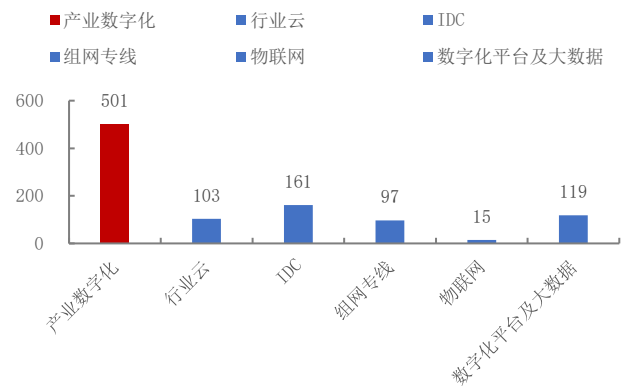
资料来源: 中国电信, 浙商证券研究所

图13: 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14: 中国电信产业数字化收入细分情况 (2021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

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	127361	128593	129964	132087
现金	75210	78466	82799	88385
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	22389	22619	22248	22055
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7773	7423	6746	6171
存货	3827	4201	4666	5123
非流动资产	634881	643557	654516	664552
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	41166	41989	42829	43686
固定资产	415380	445859	452755	459475
无形资产	39914	41201	42488	43774
在建工程	51320	27900	27900	28737
其他	87101	86608	88544	88881
资产总计	762242	772150	784480	796639
流动负债	260297	260612	264425	267853
短期借款	2821	2538	2285	2056
应付款项	114895	117205	118935	122335
预收账款	221	244	269	294
其他	142361	140624	142937	143167
非流动负债	70768	70609	70240	69231
长期借款	5348	2973	2498	2403
其他	65420	67637	67742	66828
负债合计	331066	331222	334665	337084
少数股东权益	2494	2708	2943	3202
归属母公司股东权益	428681	438221	446872	456353
负债和股东权益	762242	772150	784480	796639

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	139195	129497	132709	140806
净利润	26154	27591	30390	33532
折旧摊销	92965	94135	96390	98723
财务费用	1294	976	539	296
投资损失	(4193)	(1637)	(1801)	(1981)
营运资金变动	2977	2956	3604	5366
其它	19998	5476	3587	4870
投资活动现金流	(79427)	(104877)	(106834)	(109271)
资本支出	86723	93000	95790	98664
长期投资	(842)	(843)	(834)	(854)
其他	(165308)	(197034)	(201790)	(207081)
筹资活动现金流	(10043)	(21364)	(21543)	(25948)
短期借款	(13175)	(282)	(254)	(228)
长期借款	(11878)	(2376)	(475)	(95)
其他	15009	(18706)	(20814)	(25624)
现金净增加额	49724	3256	4332	5587

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	434159	479853	527984	578311
营业成本	307337	337422	374771	411412
营业税金及附加	1730	1912	2104	2304
营业费用	52172	55563	58897	62136
管理费用	32362	36949	39071	41638
研发费用	6933	9707	12619	15773
财务费用	1294	976	539	296
资产减值损失	2054	2399	2640	2892
公允价值变动损益	(67)	(12)	(16)	(32)
投资净收益	4193	1637	1801	1981
其他经营收益	5261	3443	3962	4215
营业利润	39665	39994	43091	48023
营业外收支	(5794)	(4263)	(3735)	(4597)
利润总额	33871	35731	39356	43425
所得税	7716	8140	8966	9893
净利润	26154	27591	30390	33532
少数股东损益	202	213	235	259
归属母公司净利润	25952	27378	30155	33273
EBITDA	285143	133326	137750	144419
EPS (最新摊薄)	0.28	0.30	0.33	0.36

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	11.34%	10.52%	10.03%	9.53%
营业利润	27.59%	0.83%	7.74%	11.44%
归属母公司净利润	24.44%	5.49%	10.15%	10.34%
获利能力				
毛利率	29.21%	29.68%	29.02%	28.86%
净利率	6.02%	5.75%	5.76%	5.80%
ROE	6.55%	6.32%	6.81%	7.37%
ROIC	60.05%	5.82%	6.04%	6.60%
偿债能力				
资产负债率	43.43%	42.90%	42.66%	42.31%
净负债比率	8.54%	6.91%	7.03%	6.68%
流动比率	0.49	0.49	0.49	0.49
速动比率	0.47	0.48	0.47	0.47
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.68	0.73
应收账款周转率	19.83	21.38	23.61	26.20
应付账款周转率	2.92	3.05	3.35	3.61
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.30	0.33	0.36
每股经营现金	1.52	1.42	1.45	1.54
每股净资产	4.68	4.79	4.88	4.99
估值比率				
P/E	13.22	12.53	11.38	10.31
P/B	0.80	0.78	0.77	0.75
EV/EBITDA	3.31	12.93	12.50	11.87

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>