

中国电信 (601728.SH)

B端业务加速成长，营收利润皆超预期

事件: 公司发布 2022 年中报。公司 2022 年上半年实现营业收入 2402 亿元，同比增长 10.4%。其中服务收入 2214 亿元，同比增长 8.8%。EBITDA 698 亿元，同比增长 5.3%。公司归母净利润为人民币 183 亿元，同比增长 3.1%。归属于上市公司股东和扣除非经常性损益的净利润为人民币 184 亿元，同比增长 12.1%。公司每股收益为人民币 0.20 元，宣布派发中期股息每股 0.12 元，分红比例为 60%。

C 端延续增长，筑牢发展基石。 2022 年上半年公司移动通信服务收入达到人民币 990 亿元，同比增长 6.0%。移动用户达到 3.84 亿户，净增 1179 万户。5G 套餐用户达到 2.32 亿户，渗透率达到 60.3%。移动用户 ARPU 达到人民币 46.0 元，去年同期为 45.7 元。公司固网及智慧家庭服务收入达到人民币 599 亿元，同比增长 4.4%，其中，宽带接入收入达到人民币 408 亿元，同比增长 7.1%。有线宽带用户达到 1.75 亿户，其中千兆宽带用户达到 2068 万户，渗透率提升至 11.8%。公司宽带综合 APRU 达到人民币 47.2 元，去年同期为 46.8 亿元。

产业数字化前景广阔，公司 B 端收入持续高增。 2022 年上半年公司产业数字化收入达到人民币 589 亿元，可比口径同比增长 19.0%。其中公司 IDC 业务收入达到人民币 179 亿元，同比增长 11.1%。天翼云业务围绕不同客户群的上云需求，为政府、企业和广大公众提供多形态、高性能、普惠便捷的公私混合云服务，持续领跑政务公有云市场。上半年公有云业务收入达到人民币 281 亿元，同比增长 100.8%。同时，5G 2B 业务发展保持良好态势，加快项目拓展复制。上半年，中国电信新签约定制网项目超 1300 个，新增签约项目收入同比增长超过 80%，5G 行业商业项目数累计约 9000 个。

资本开支转向算力，首次派发中期股息。 2022 年上半年公司资本支出 417 亿元，其中 5G 资本开支占比下降 2.5 个百分点，产业数字化资本支出占比上升 9.3 个百分点。公司 2022 年计划资本开支 930 亿元，与年初预期一致，公司在加大算力投入的同时高度重视股东回报，公司宣布首次派发中期股息每股 0.12 元，分红比例为 60%。

投资建议: 维持“买入”评级，我们预计公司 2022/2023/2024 年收入 4819/5253/5673 亿元，归母净利润 284/306/326 亿元。随着股息率上升、公司经营拐点向上，公司估值空间有望进一步打开。

风险提示: 5G 进度不达预期，市场竞争加剧

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	389,939	434,159	481,916	525,289	567,312
增长率 yoy (%)	4.8	11.3	11.0	9.0	8.0
归母净利润 (百万元)	20,855	25,952	28,371	30,553	32,566
增长率 yoy (%)	1.6	24.4	9.3	7.7	6.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.28	0.31	0.33	0.36
净资产收益率 (%)	5.8	6.1	6.4	6.5	6.6
P/E (倍)	16.5	13.2	12.1	11.2	10.5
P/B (倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

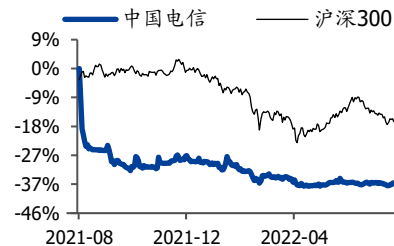
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信服务
前次评级	买入
8月16日收盘价(元)	3.75
总市值(百万元)	343,151.77
总股本(百万股)	91,507.14
其中自由流通股(%)	5.89
30日日均成交量(百万股)	43.07

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 邵帅

执业证书编号: S0680120120007

邮箱: shaoshuai@gszq.com

相关研究

1、《中国电信 (601728.SH): 云转数改加速推进，业绩释放提速》2022-03-18

2、《中国电信 (601728.SH): 乘 5G 东风，世界一流运营商再启高速增长》2021-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	84016	127361	158551	204100	290710
现金	33092	75210	97070	144257	221747
应收票据及应收账款	21502	22389	26330	26773	30578
其他应收款	5347	4015	6377	4950	7283
预付账款	8659	7773	10466	9414	12057
存货	3317	3827	4160	4558	4897
其他流动资产	12099	14148	14148	14148	14148
非流动资产	631087	634881	626304	605039	574031
长期投资	40303	41166	43674	46258	48880
固定资产	417883	415380	415380	400870	375981
无形资产	40118	41911	37025	32093	26975
其他非流动资产	132783	136425	130225	125819	122196
资产总计	715103	762242	784854	809140	864741
流动负债	264700	260297	271948	271946	302466
短期借款	15995	2821	2821	2821	2821
应付票据及应付账款	107578	114895	133833	137661	156784
其他流动负债	141127	142582	135295	131464	142862
非流动负债	84221	70768	68667	66005	63078
长期借款	24222	7395	5294	2632	-295
其他非流动负债	59999	63373	63373	63373	63373
负债合计	348921	331066	340615	337951	365545
少数股东权益	2719	2494	2743	3029	3332
股本	80932	91507	91507	91507	91507
资本公积	30218	67580	67580	67580	67580
留存收益	252838	270335	294665	319728	344900
归属母公司股东权益	363463	428681	441496	468160	495865
负债和股东权益	715103	762242	784854	809140	864741

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	135181	139195	116588	105408	133285
净利润	21089	26154	28620	30839	32869
折旧摊销	78744	81509	70813	77448	85075
财务费用	3014	1294	-1569	-2080	-3418
投资损失	-1757	-4193	-2229	-2446	-2656
营运资金变动	4944	7019	20943	1636	21401
其他经营现金流	29147	27412	9	11	14
投资活动现金流	-86474	-79427	-60016	-53749	-51425
资本支出	88968	85174	-11086	-23848	-33630
长期投资	-27	-365	-2508	-2584	-2621
其他投资现金流	2467	5382	-73610	-80182	-87676
筹资活动现金流	-45631	-10043	-34712	-4471	-4370
短期借款	-6537	-13175	0	0	0
长期借款	-7829	-16827	-2102	-2662	-2927
普通股增加	0	10575	0	0	0
资本公积增加	-36	37362	0	0	0
其他筹资现金流	-31229	-27979	-32610	-1809	-1443
现金净增加额	2893	49597	21859	47188	77490

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	389939	434159	481916	525289	567312
营业成本	272196	307337	343606	375056	406763
营业税金及附加	1477	1730	1911	2080	2227
营业费用	48882	52172	57830	63035	68077
管理费用	27155	32362	33615	37188	40382
研发费用	4736	6933	7470	8142	8793
财务费用	3014	1294	-1569	-2080	-3418
资产减值损失	-5078	-235	0	0	0
其他收益	2211	3672	0	0	0
公允价值变动收益	32	-67	-9	-11	-14
投资净收益	1757	4193	2229	2446	2656
资产处置收益	1197	1589	0	0	0
营业利润	31087	39665	41272	44302	47130
营业外收入	1693	2042	2017	2078	1958
营业外支出	5384	7836	5870	6239	6332
利润总额	27396	33871	37419	40142	42755
所得税	6307	7716	8799	9303	9886
净利润	21089	26154	28620	30839	32869
少数股东损益	234	202	249	286	302
归属母公司净利润	20855	25952	28371	30553	32566
EBITDA	107715	113782	106028	114271	122550
EPS (元)	0.23	0.28	0.31	0.33	0.36

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	11.3	11.0	9.0	8.0
营业利润(%)	2.4	27.6	4.1	7.3	6.4
归属于母公司净利润(%)	1.6	24.4	9.3	7.7	6.6
获利能力					
毛利率(%)	30.2	29.2	28.7	28.6	28.3
净利率(%)	5.3	6.0	5.9	5.8	5.7
ROE(%)	5.8	6.1	6.4	6.5	6.6
ROIC(%)	4.9	5.0	5.5	5.5	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.8	43.4	43.4	41.8	42.3
净负债比率(%)	15.7	-1.9	-11.4	-21.4	-36.3
流动比率	0.3	0.5	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.2	0.4	0.5	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	18.1	19.8	19.8	19.8	19.8
应付账款周转率	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.28	0.31	0.33	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.52	1.27	1.15	1.46
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.68	4.82	5.12	5.42
估值比率					
P/E	16.5	13.2	12.1	11.2	10.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	3.0	2.8	2.1	1.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com