

通信

2022年08月17日

中国电信 (601728)

——主业稳健，天翼云翻倍增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022年08月16日

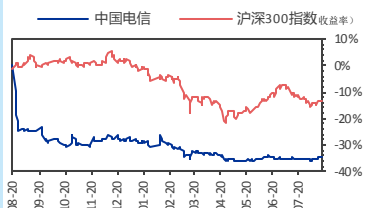
收盘价(元)	3.75
一年内最高/最低(元)	6.52/3.65
市净率	0.8
息率(分红/股价)	4.53
流通A股市值(百万元)	20218
上证指数/深证成指	3277.89/12470.11

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产(元)	4.72
资产负债率%	44.61
总股本/流通A股(百万)	91507/5392
流通B股/H股(百万)	-/13877

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国电信(601728)点评：盈利能力提升，加码产业数字化转型》 2022/03/19

《中国电信(601728)点评：单季度扣非利润增速亮眼，政企业务保持领先》 2021/10/22

证券分析师

朱型禧 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com

研究支持

朱锟旭 A0230120070007
zhukx@swsresearch.com

联系人

朱锟旭
(8621)23297818x
zhukx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**2022年8月16日，公司公布2022年中报。2022H1公司实现总营业收入2402亿元，同比增长10.4%，其中服务收入为2214亿元，同比增长8.8%，实现归母净利润183亿元，同比增长3.1%。
- **业绩符合预期，分红比例提升。**2022年公司全面实行“云改数转”战略，整体经营稳定发展，上半年营收保持两位数增长。公司高度重视股东回报，董事会决定2022年首次派发中期股息，以现金方式分配的利润为2022年上半年公司股东应占利润的60%，兑现了发行A股时关于增加中期派息的承诺。
- **5G用户持续转化，移动ARPU值稳步提升。**在个人移动业务方面，公司通过提升5G覆盖和网络质量、丰富5G应用等方式，不断优化用户体验，驱动移动用户规模和价值持续提升。2022H1公司移动服务收入达到990亿元，同比增长6.0%，移动用户达到3.84亿户，5G套餐用户达到2.32亿户，移动用户ARPU为46元，继续保持增长（2021年移动用户ARPU值为45元）。
- **产业数字化收入占比超过25%，天翼云收入再次实现翻倍增长。**2022H1公司继续赋能传统行业转型升级，产业数字化业务收入达到589亿元，同比增长19.0%，营收占比达到26.6%。从细分项目来看，1)公司天翼云收入再次实现翻倍增长，达到人民币281亿元，同比增长100.8%，继续保持政务公有云市场和专属云服务市场的领先地位。2)公司围绕“东数西算”工程需求，加快新增枢纽能力建设，2022H1 IDC收入达到179亿元，同比增长11.1%。
- **2022H1资本开支明显向产业数字化倾斜，持续提升云网融合能力。**2022H1公司在资本开支投资方向上，重点向产业数字化倾斜，产业数字化相关是唯一资本开支占比同比实现提升的方向，4/5G、宽带互联网、运营系统和基础设施这几个方向的资本开支占比均小幅下降。展望下半年，公司将持续聚焦数据中心、云资源、ICT等产业数字化能力，并加快双千兆网络布局，持续扩大光网覆盖。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司ARPU值提升趋势或可持续，产业数字化收入继续保持快速增长，我们维持公司2022-2024年盈利预测，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为290.46/321.95/353.20亿元，对应PE为12/11/10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**移动业务用户人数下滑、国内行业监管政策变化、产业数字化业务竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	434,159	240,219	482,204	521,551	562,275
同比增长率(%)	11.3	10.4	11.1	8.2	7.8
归母净利润(百万元)	25,952	18,291	29,046	32,195	35,320
同比增长率(%)	24.4	3.1	11.9	10.8	9.7
每股收益(元/股)	0.28	0.20	0.32	0.35	0.39
毛利率(%)	29.2	31.0	30.5	30.6	30.6
ROE(%)	6.1	4.2	6.6	7.0	7.5
市盈率	13		12	11	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	389,939	434,159	482,204	521,551	562,275
其中: 营业收入	389,939	434,159	482,204	521,551	562,275
减: 营业成本	272,196	307,337	334,926	362,119	390,313
减: 税金及附加	1,477	1,730	1,921	2,078	2,240
主营业务利润	116,267	125,092	145,357	157,354	169,722
减: 销售费用	48,882	52,172	58,347	63,108	68,035
减: 管理费用	27,155	32,362	35,683	38,595	41,608
减: 研发费用	4,736	6,933	7,233	7,823	8,434
减: 财务费用	3,014	1,294	1,683	2,281	1,469
经营性利润	32,480	32,332	42,411	45,547	50,176
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1,511	-1,819	-1,075	-433	-381
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5,078	-235	-472	-1,520	-500
加: 投资收益及其他	5,197	9,387	3,100	3,000	3,001
营业利润	31,087	39,665	43,964	46,594	52,294
加: 营业外净收入	-3,692	-5,794	-5,600	-4,000	-5,500
利润总额	27,396	33,871	38,364	42,594	46,794
减: 所得税	6,307	7,716	9,091	10,149	11,198
净利润	21,089	26,154	29,273	32,446	35,595
少数股东损益	234	202	226	251	275
归属于母公司所有者的净利润	20,855	25,952	29,046	32,195	35,320
全面摊薄总股本	80,932	91,507	91,507	91,507	91,507
每股收益 (元)	0.26	0.31	0.32	0.35	0.39

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。