

业绩符合预期，天翼云翻倍增长

中国电信 (601728)

事件

2022年8月16日晚，中国电信发布2022年中报，2022H1公司实现营收2402亿，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%，扣非归母净利润184亿元，同比增长12.1%。

简评

1、经营持续向好，扣非归母净利润增长良好。

2022H1，公司实现营收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%，扣非归母净利润184亿元，同比增长12.1%。2022Q2，公司实现营收1216亿元，同比增长9.36%，服务收入1034亿元，同比增长7.69%，实现归母净利润110.68亿元，同比下降2.07%（去年同期出售翼支付投资收益税后约14.16亿元），扣非归母净利润103.91亿元，同比增长13.35%，扣非净利润增速较高。公司经营向好趋势持续，我们认为，一是在个人端，随着5G渗透率的提升，移动用户规模和价值持续提升；二是公司发力智慧家庭业务，宽带综合ARPU取得良好增长；三是受益于企业数字化转型，公司产业数字化业务保持快速增长。

2、5G商用持续推进，移动用户规模价值同步提升。

2022H1，公司移动通信服务收入达990亿元，同比增长6.0%，移动用户达到3.84亿户，净增1179万户，用户份额稳步提升。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，同比增长0.7%。5G ARPU值为52.7元，同比下滑8.1%，我们认为前期向5G迁转的主要为高端用户，随着普通用户向5G迁转，5G ARPU下降系正常现象，但当前5G ARPU值仍然高于整体ARPU值水平，随着5G用户的持续渗透，我们预计移动用户ARPU仍将稳定增长。

3、千兆宽带快速渗透，智慧家庭收入快速增长。

2022H1公司固网及智慧家庭服务收入599亿元，同比增长4.4%，其中，宽带接入收入达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2068万户，渗透率提升至11.8%，实现行业领先。智慧家庭业务价值贡献持续提升，宽带综合ARPU达47.2元，同比增长0.9%。在天翼高清、全屋WiFi、

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

18717817215

SAC 执证编号：S1440522080001

发布日期：2022年08月19日

当前股价：3.80元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
1.62/-0.38	2.37/-4.74	-12.99/-6.6
12月最高/最低价(元)		6.52/3.65
总股本(万股)		9,150,713.87
流通A股(万股)		539,155.64
总市值(亿元)		3,449.82
流通市值(亿元)		203.26
近3月日均成交量(万股)		5,165.76

天翼看家、全屋智能等家庭应用场景的推动下，千兆用户渗透率有望不断提升，将进一步拉动宽带综合 ARPU 值的增长。此外，公司在业内率先发布数字乡村白皮书，持续升级智慧社区、数字乡村平台功能，为社区和农村客户提供智能管理、智能监控、智能安防等丰富的数字化服务。

4、政务云市场占有领先，天翼云实现翻倍增长。

2022H1，公司产业数字化业务收入达 589 亿元，可比口径同比增长 19.0%。其中天翼云收入达 281 亿元，同比增长 100.8%，IDC 收入达 179 亿元，同比增长 11.1%。在政务云市场，公司表现亮眼，2021 年国内政务公有云基础设施市场为 66.68 亿元人民币，同比增长 23%。在该市场中，中国电信市场占有率最大。2022 上半年 5G 行业应用场景持续拓展，高效赋能工业互联网、车联网、智慧医疗等行业的数字化和智能化改造升级，充分发挥业内领先的标杆效应，加快项目拓展复制。上半年公司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。

2021 年 12 月，中国电信就与中国电科、中国电子、中国诚通、中国国新等投资者共同签署了天翼云科技有限公司增资扩股框架协议。2022 年 7 月，中国电信再次引入多家央企战投，打造安全可信的“国家云”。除安全可信外，公司云业务还有诸多亮点，一是公司政企网络覆盖全国 95%的城市，可以真正实现云网融合、多云接入，为政企客户提供敏捷上云服务；二是公司对外服务 IDC 机架数达 47 万架，数量多、分布广，核心节点+31 省市均有布局，可为客户提供本地化服务；三是公司以固网业务起家，政企客户关系良好、渠道覆盖完善，强大的销售团队可提供贴身、定制服务。

5、盈利预测与投资建议。

公司抓住经济社会数字化转型的契机，发挥云网融合优势，加快移动、宽带、智慧家庭等用户的规模拓展与 IDC、行业云等产业数字化业务的发展，2021 年公司经营出现拐点。此外，运营商之间的竞争趋于理性，叠加 5G 普及带来业务量的提升，公司经营向好的势头有望持续。我们预计公司 2022-2024 年营收将分别达到 4850.93 亿元、5347.19 亿元、5832.01 亿元，同比增长 11.72%、10.23%、9.07%，归母净利润将达到 274.82 亿元、306.05 亿元、341.04 亿元，同比增长 5.90%、11.36%、11.43%。对应 PE 为 12X、11X、10X，PB 为 0.79X、0.77X、0.74X，基于 ROE 水平，对比 A 股可比公司估值，给予“买入”评级。（若不考虑 2021 年出售翼支付带来的投资收益，则 2022 年归母净利润同比增长约 12.0%）。

风险提示：市场竞争加剧；政企业务发展不及预期；提速降费力度加码；管理层变化经营策略调整等。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

孟东晖：通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

曹添雨：中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk