

中国电信 (601728.SH)

公司快报

创新引领变革，云+AI+数据要素全面突破

投资要点

事件：2023年8月8日，中国电信发布2023年半年度报告，2023年上半年实现营业收入2586.79亿元，同比增长7.7%，其中服务收入2359.77亿元，同比增长6.6%；归母净利润为201.53亿元，同比增长10.2%，扣非归母净利润为204.46亿元，同比增长11.3%；基本每股收益为0.22元，同比增长10%。

◆ **移动固网维持良好增长，5G套餐、千兆宽带快速渗透。**2023年上半年，公司移动通信服务营收1016亿元，同比增长2.7%。其中移动增值及应用营收154亿元，同比增长19.4%，5G套餐用户渗透率达到73.4%，同比增长13.1个百分点，移动用户ARPU达到46.2元，同比增长0.4%。固网及智慧家庭服务收入达到人民币620亿元，同比增长3.6%，千兆宽带渗透率达到20.3%，同比提升8.5个百分点，宽带综合ARPU达到48.2元，同比增长2.1%。公司与中国联通深化共建共享，上半年共建共享5G基站超15万站，在用5G基站超115万站；4G中频网络基本实现全面共享，在用4G基站超200万站。

◆ **云网布局深入优化，加快数字基础设施建设。**公司积极推进以云网融合为核心特征的数字信息基础设施建设，赋能千行百业数字化转型。上半年在内蒙、贵州、宁夏等地建设公共智算中心，在31省部署推理池，满足各类AI应用推理的需求。智算新增1.8EFLOPS，达到4.7EFLOPS，增长62%；通用算力新增0.6EFLOPS，达到3.7EFLOPS，增长19%；IDC对外机架达到53.4万架，增长9.7%。公司产业数字化收入达到688亿元，同比增长16.7%，服务收入占比提升至29.2%，同比提高2.6个百分点。

◆ **建设云计算原创技术策源地，天翼云保持行业领先。**天翼云科技有限公司入选国资委“创建世界一流专精特新示范企业”。突破超大规模资源池调度、多AZ高可用平台、分布式高性能低时延存储系统、软硬协同高性能虚拟化卸载等关键核心技术；算力分发网络平台“息壤”为北京算力互联互通验证平台提供算力调度服务，成为首个跨域跨服务商的算力调度平台；发布运营商首个云智超一体化算力平台“云晓”，提供“智算+超算+通算”一云多算服务。天翼云保持公有云IaaS及公有云IaaS+PaaS国内市场三强和政务公有云基础设施第一、全球运营商云第一，2023上半年收入达到459亿元，同比增长63.4%，远高于行业平均增速38.1%。

◆ **优化科技创新资源配置，发力AI、量子、数据要素。**公司紧抓社会数字化转型机遇，围绕AI、量子、数字要素等重点领域，加大科技创新研发投入，上半年研发费用为41.4亿元，同比增长27.2%，研发人员较2022年底增长21.4%。在AI领域构建星河AI算法平台底座，自研场景算法达到5,500个；升级推出百亿级参数星河通用视觉大模型2.0；发布生成式语义大模型TeleChat。在量子科技领域建成领先的量子保密通信城域网，成立中电信量子信息科技集团，加强量子领域的原创技术攻关，打造量子密话重点产品。打造数据要素服务平台“灵泽”，并率先在海南建

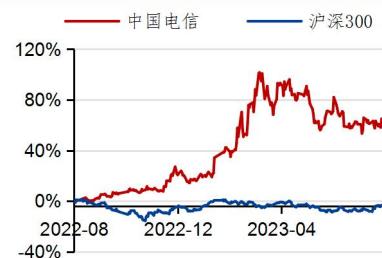
投资评级 **增持-B(维持)**

股价(2023-08-08) **5.80元**

交易数据

总市值 (百万元)	530,741.40
流通市值 (百万元)	113,624.47
总股本 (百万股)	91,507.14
流通股本 (百万股)	19,590.43
12个月价格区间	7.04/3.74

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.8	-12.67	68.03
绝对收益	1.22	-14.71	63.97

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003
lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

中国电信：产业数字化布局深入，天翼云翻倍增长-中国电信年报点评 2023.4.7



设运营“数据产品超市”标杆项目，进一步释放数据资源价值。

- ◆ **投资建议：**中国电信作为国内领先的电信运营商，积极拥抱数字经济的发展机遇，在云网融合、算力资源布局方面都形成了明显的竞争优势，是我国产业数字化建设的主力军。我们预测公司 2023-2025 年收入 5262.64/5782.59 / 6305.91 亿元，同比增长 10.8%/9.9% /9.1%，公司归母净利润分别为 305.61/ 337.07/371.20 亿元，同比增长 10.8%/10.3% /10.1%，对应 EPS 为 0.33/0.37/0.41 元，PE 为 17.4/15.7/14.3，维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**产业数字化发展不及预期；5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	434,159	474,967	526,264	578,259	630,591
YoY(%)	11.3	9.4	10.8	9.9	9.1
净利润(百万元)	25,952	27,593	30,561	33,707	37,120
YoY(%)	24.4	6.3	10.8	10.3	10.1
毛利率(%)	29.2	28.4	29.0	28.5	28.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.41
ROE(%)	6.1	6.3	6.7	7.0	7.2
P/E(倍)	20.5	19.2	17.4	15.7	14.3
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	6.0	5.8	5.8	5.8	5.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127361	141072	168012	209552	273291	营业收入	434159	474967	526264	578259	630591
现金	75210	76300	98812	135947	195191	营业成本	307337	339940	373647	413455	454025
应收票据及应收账款	22389	24312	27432	29425	32578	营业税金及附加	1730	1643	1821	2001	2182
预付账款	7773	9400	9627	11280	11519	营业费用	52172	53803	56479	59052	63282
存货	3827	3513	4555	4373	5431	管理费用	32362	33578	36207	39379	42060
其他流动资产	18162	27547	27586	28528	28573	研发费用	6933	10560	11578	12722	13747
非流动资产	634881	666626	674765	676967	672101	财务费用	1294	7	254	360	377
长期投资	41166	42220	45096	48035	51020	资产减值损失	-2054	-2441	-4144	-5008	-4163
固定资产	415380	413406	419507	418696	410365	公允价值变动收益	-67	-91	-32	-39	-57
无形资产	41911	44836	43943	43614	43390	投资净收益	4193	2265	2455	2667	2895
其他非流动资产	136425	166165	166219	166622	167326	营业利润	39665	41304	44558	48910	53593
资产总计	762242	807698	842778	886519	945392	营业外收入	2042	2332	2157	2056	2147
流动负债	260297	277874	289791	306180	335913	营业外支出	7836	7922	6752	6974	7371
短期借款	2821	2840	2950	3205	3559	利润总额	33871	35714	39963	43993	48369
应付票据及应付账款	114895	127260	138907	155617	167807	所得税	7716	8038	9160	10034	11006
其他流动负债	142582	147774	147934	147358	164547	税后利润	26154	27676	30803	33959	37363
非流动负债	70768	93397	92711	91732	90544	少数股东损益	202	83	242	252	243
长期借款	7395	4484	3798	2819	1631	归属母公司净利润	25952	27593	30561	33707	37120
其他非流动负债	63373	88913	88913	88913	88913	EBITDA	114025	117271	97084	108696	120742
负债合计	331066	371271	382502	397912	426457						
少数股东权益	2494	4338	4580	4832	5075						
股本	91507	91507	91507	91507	91507						
资本公积	67580	69394	69394	69394	69394						
留存收益	270335	271303	295549	320472	345407						
归属母公司股东权益	428681	432089	455695	483775	513860						
负债和股东权益	762242	807698	842778	886519	945392						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	139195	137219	111835	110366	134682						
净利润	26154	27676	30803	33959	37363	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
折旧摊销	81509	83132	59106	66946	74897	成长能力					
财务费用	1294	7	254	360	377	营业收入(%)	11.3	9.4	10.8	9.9	9.1
投资损失	-4193	-2265	-2455	-2667	-2895	营业利润(%)	27.6	4.1	7.9	9.8	9.6
营运资金变动	7019	-2341	24096	11729	24883	归属于母公司净利润(%)	24.4	6.3	10.8	10.3	10.1
其他经营现金流	27412	31009	32	39	57	获利能力					
投资活动现金流	-79427	-95588	-64823	-66519	-67194	毛利率(%)	29.2	28.4	29.0	28.5	28.0
筹资活动现金流	-10043	-42901	-24500	-6712	-8245	净利率(%)	6.0	5.8	5.8	5.8	5.9
每股指标(元)						ROE(%)	6.1	6.3	6.7	7.0	7.2
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.41	ROIC(%)	5.1	5.2	5.7	5.9	6.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.50	1.22	1.21	1.47	偿债能力					
每股净资产(最新摊薄)	4.68	4.72	4.98	5.29	5.62	资产负债率(%)	43.4	46.0	45.4	44.9	45.1
						流动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	19.8	20.3	20.3	20.3	20.3
						应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	20.5	19.2	17.4	15.7	14.3
						P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	4.5	4.6	5.1	4.2	3.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn