

算力平台建设持续深化，云计算和大模型等领域加速发展

2023 年 08 月 10 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 8 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 2586.79 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 201.53 亿元，同比增长 10.2%，实现扣非后归母净利润 204.46 亿元，同比增长 11.3%。

➤ **传统业务稳步增长，产数业务保持高增速，高分红强化投资价值：**从营收结构来看，1) “移动通信服务”实现营收 1016.07 亿元 (同比+2.7%)，移动 ARPU 为 46.2 元 (同比+0.4%)，5G 套餐用户渗透率提升至 73.4% (较 2022 年底 +4.9pct)；2) “固网及智慧家庭服务”实现营收 620.24 亿元 (同比+3.6%)，有线宽带综合 ARPU 为 48.2 元 (同比+2.1%)；3) “产业数字化”实现营收 688.02 亿元 (同比+16.7%)；4) “其他服务收入”为 35.44 亿元 (同比-2.2%)；5) “出售商品收入及其他”为 246.87 亿元 (同比+17.9%)。分红派息方面，2022 年中期派息率高达 65%，公司同时表示将兑现 A 股发行时的承诺，2023 年全年派息率将达 70%以上。

➤ **底层算力平台建设持续强化，助力云计算及 AI 大模型等领域加速发展：**天翼云持续保持高增长势头，2023 年上半年天翼云实现收入 458.86 亿元 (同比+63.4%)，全年千亿营收目标不变。在云计算&AI 快速发展的同时，公司持续夯实底层基础设施，资本开支进一步向产数倾斜，2023 年上半年资本开支 416 亿元，产数领域支出达 118 亿元 (占比 28.4%，+4.1pct)。公司发布运营商首个云智超一体化算力平台“云骁”，提供“智算+超算+通算”一云多算服务，并持续加大智算能力建设，在内蒙古、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，截至上半年智算算力达 4.7EFLOPS (上半年新增 1.8EFLOPS)，通用算力达 3.7EFLOPS (上半年新增 0.6EFLOPS)。

➤ **聚焦大模型&数据要素等新兴业务的突破：**公司持续深化 AI 核心技术自主研发，构建星河 AI 算法平台底座，自研核心算法仓包含 5500 个场景算法，部分算法达业内领先水平。AI 大模型方面，发布了应用于智能客服、智慧政务等场景的 TeleChat 生成式语义大模型，同时升级推出百亿级参数的星河通用视觉大模型 2.0，实现从垂直领域智能迈向通用智能，从城市治理迈向赋能千行百业；发布生成式语义大模型。数据要素方面，打造数据要素服务平台“灵泽”，并率先在海南建设运营“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：**预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 313.62/346.54/379.68 亿元，对应 PE 倍数为 17/15/14x。近年来公司持续推动高质量发展整体成效显著，云计算、大模型、数据要素等新兴领域加速发展打造第二成长曲线，为公司构筑核心增长引擎。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**大模型、数据要素等新兴业务的发展不及预期，云计算领域竞争加剧，分红派息不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	474967	534739	590495	640494
增长率 (%)	9.4	12.6	10.4	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	27593	31362	34654	37968
增长率 (%)	6.3	13.7	10.5	9.6
每股收益 (元)	0.30	0.34	0.38	0.41
PE	19	17	15	14
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 09 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

5.74 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

1. 中国电信 (601728.SH) 2022 年年报点评：天翼云目标千亿，产业数字化业务构筑核心增长引擎-2023/03/23
2. 中国电信 (601728.SH) 2022 年三季报点评：固移业务稳步增长，产业数字化加速发展-2022/10/23
3. 中国电信 (601728.SH) 2022 年中报点评：移动业务增速引领行业，天翼云持续翻倍增长-2022/08/19
4. 中国电信 (601728.SH) 2022 年一季报点评：业绩持续双位数增长，产业数字化未来可期-2022/04/21
5. 中国电信 (601728.SH) 2021 年年度报告点评：产业数字化排头兵，业绩增速引领行业-2022/03/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	474967	534739	590495	640494
营业成本	339940	381797	423566	460275
营业税金及附加	1643	1850	2043	2216
销售费用	53803	60574	66890	72554
管理费用	33578	38073	42043	45603
研发费用	10560	11764	12400	13450
EBIT	37587	42791	45766	48797
财务费用	7	601	-584	-1478
资产减值损失	-101	-198	-219	-238
投资收益	2265	2398	2334	2549
营业利润	41304	46181	50443	54731
营业外收支	-5590	-5590	-5590	-5590
利润总额	35714	40592	44853	49142
所得税	8038	9135	10095	11060
净利润	27676	31456	34758	38082
归属于母公司净利润	27593	31362	34654	37968
EBITDA	134294	141983	159497	179024

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	76300	122191	158149	192370
应收账款及票据	24312	24938	27538	29870
预付款项	9400	10558	11713	12728
存货	3513	3748	4158	4519
其他流动资产	27547	25381	26184	26905
流动资产合计	141072	186816	227743	266392
长期股权投资	42220	44618	46951	49501
固定资产	413406	427224	435062	442313
无形资产	42239	42884	42920	42921
非流动资产合计	666626	673122	675916	678269
资产合计	807698	859938	903659	944661
短期借款	2840	2840	2840	2840
应付账款及票据	127260	142930	158567	172309
其他流动负债	147774	162504	177642	190972
流动负债合计	277874	308273	339048	366120
长期借款	4484	4070	4070	4070
其他长期负债	88913	86754	86895	87001
非流动负债合计	93397	90824	90965	91071
负债合计	371271	399097	430013	457191
股本	91507	91507	91507	91507
少数股东权益	4338	4433	4537	4651
股东权益合计	436428	460841	473646	487470
负债和股东权益合计	807698	859938	903659	944661

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.40	12.58	10.43	8.47
EBIT 增长率	6.14	13.85	6.95	6.62
净利润增长率	6.32	13.66	10.50	9.56
盈利能力 (%)				
毛利率	28.43	28.60	28.27	28.14
净利润率	5.81	5.86	5.87	5.93
总资产收益率 ROA	3.42	3.65	3.83	4.02
净资产收益率 ROE	6.39	6.87	7.39	7.86
偿债能力				
流动比率	0.51	0.61	0.67	0.73
速动比率	0.38	0.50	0.57	0.63
现金比率	0.27	0.40	0.47	0.53
资产负债率 (%)	45.97	46.41	47.59	48.40
经营效率				
应收账款周转天数	18.46	18.46	18.46	18.46
存货周转天数	3.77	3.77	3.77	3.77
总资产周转率	0.61	0.64	0.67	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.34	0.38	0.41
每股净资产	4.72	4.99	5.13	5.28
每股经营现金流	1.50	1.79	1.95	2.12
每股股利	0.20	0.24	0.27	0.29
估值分析				
PE	19	17	15	14
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.92	3.37	2.78	2.28
股息收益率 (%)	3.41	4.18	4.62	5.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	27676	31456	34758	38082
折旧和摊销	96707	99192	113731	130227
营运资金变动	627	26277	22900	19492
经营活动现金流	137219	163998	178044	194325
资本开支	-89949	-91856	-95760	-106573
投资	10	16	0	0
投资活动现金流	-95588	-89828	-95760	-106573
股权募资	3675	0	0	0
债务募资	-5923	-419	0	0
筹资活动现金流	-42901	-28279	-46326	-53530
现金净流量	-820	45891	35958	34221

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026