

# 中国电信 (601728.SH)

## 云网融合增效显著，天地一体通信可期

### 投资要点

**事件：**2023年10月20日，中国电信发布2023年第三季度报告，2023年前三季度公司实现营业收入3811.03亿元，同比增长6.5%，实现归母净利润271.01亿元，同比增长10.4%，扣非归母净利润为272.12亿元，同比增长10.7%。其中，2023年第三季度实现营业收入1224.24亿元，同比增长4.1%，实现归母净利润69.48亿元，同比增长11.1%，扣非归母净利润为67.65亿元，同比增长8.9%。

- ◆ **传统业务稳步增长，产业数字化符合预期。**2023年前三季度，中国电信服务收入为3497.43亿元，同比增长6.4%。其中，移动通信服务实现收入1519.16亿元，同比增长2.4%，移动用户数达到4.06亿户，5G套餐用户达到3.08亿户，5G渗透率为75.8%，移动ARPU为45.6元，同比增长0.2%；固网及智慧家庭服务实现收入929.05亿元，同比增长3.9%，有线宽带用户数为1.89亿户，宽带综合ARPU达到47.8元，智慧家庭拉动增长效应突出；产业数字化业务收入达到997.41亿元，同比增长16.5%，第三季度收入基本保持上半年增长速度，带动公司整体业绩向上。
- ◆ **成本增加支撑高增长业务，专注研发构筑长远优势。**2023年前三季度，中国电信营业成本为2663.29亿元，同比增长6.1%，主要用于适度增加产业数字化、智慧家庭等高增长业务的能力建设投入。费用方面整体保持稳定，2023年前三季度，公司销售费用为407.52亿元，同比增长0.1%；管理费用为270.35亿元，同比增长6.4%；研发费用为73.35亿元，同比增长24.0%，用于引进高科技人才，强化创新能力，在云计算、AI、安全、量子、5G等重点领域加强技术攻关；财务费用为5.90亿元，同比增长5.63亿元，主要是铁塔租赁负债利息支出增长所致。
- ◆ **启动800M 5G基站集采，战略新产业激发活力。**2023年8月，工信部许可中国电信将现网用于2G/3G/4G系统的800MHz频段频率重耕用于5G公众移动通信系统。9月，中国电信启动5G-移动基站集采，规格型号为800M NR基站，预估规模为25万站。随着中国联通和中国电信先后获得5G Sub-1GHz低频频谱许可，将补足此前的5G覆盖及基站价格竞争优势，推动中国联通/中国电信5G信号的快速深度普及。战略新产业领域，中国电信将积极推动以云网融合为核心特征的新型数字信息基础设施建设，为以人工智能为代表的新一轮科技革命和产业变革注入强劲动力。9月27日，中国电信发布信息通信领域首个网络大模型——启明，旨在推动云网运营效率提升、云网能力开放及注智赋能千行百业，目前已在企业内部成熟应用。
- ◆ **卫星用户规模超18万，天地一体通信可期。**中国电信通过中国首个自主研发及建设的卫星移动通信系统——天通一号卫星网络，率先在国内外运营商行业内真正意义上实现了“天地一体”移动通信能力，目前用户规模超过18万户。地面网络方面，中国电信干线光缆45.8万皮长公里，本地中继光缆121万皮长公里，机架规模超过45万架，服务3.91亿移动用户，2.14亿宽带用户。国际海缆方面，中国电信参与130余个国际重点项目和近40个国际海底通信系统建设，足迹遍布全球各

## 公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-11-02)

5.33元

### 交易数据

总市值 (百万元)	487,733.05
流通市值 (百万元)	104,416.97
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	7.04/3.91

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.28	6.37	41.86
绝对收益	-7.94	-4.73	39.66

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：创新引领变革，云+AI+数据要素全面突破-中国电信-点评报告 2023.8.9

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

大洲，拥有 53 条海缆及 75 个跨境陆缆系统，7 艘专业海缆施工船只，安装超过 6.5 万公里国际海缆。2023 年 9 月，华为新款手机 Mate60 Pro 支持手机直连卫星业务，该技术是由中国电信提供的卫星通信服务，此次中国电信与华为的强强联手，推动手机从通讯、娱乐工具变革上升为一款生存必备品，进一步加速天地一体化通信时代的到来。

- ◆ **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 16.0/14.5/13.1，维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**产业数字化发展不及预期，研发投入转发失败风险，共建共享不及预期。

#### 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)	18.8	17.7	16.0	14.5	13.1
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
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	168011	209550	273289	营业收入	434159	474967	526264	578259	630591
现金	75210	76300	98811	135945	195188	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
<b>非流动资产</b>	<b>634881</b>	<b>666626</b>	<b>674767</b>	<b>676969</b>	<b>672104</b>	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	419509	418698	410367	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	<b>营业利润</b>	<b>39665</b>	<b>41304</b>	<b>44558</b>	<b>48910</b>	<b>53592</b>
<b>资产总计</b>	<b>762242</b>	<b>807698</b>	<b>842778</b>	<b>886519</b>	<b>945392</b>	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	48368
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	<b>税后利润</b>	<b>26154</b>	<b>27676</b>	<b>30803</b>	<b>33959</b>	<b>37363</b>
<b>非流动负债</b>	<b>70768</b>	<b>93397</b>	<b>92711</b>	<b>91732</b>	<b>90544</b>	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	108697	120742
<b>负债合计</b>	<b>331066</b>	<b>371271</b>	<b>382502</b>	<b>397912</b>	<b>426458</b>						
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						
<b>负债和股东权益</b>	<b>762242</b>	<b>807698</b>	<b>842778</b>	<b>886519</b>	<b>945392</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>139195</b>	<b>137219</b>	<b>111835</b>	<b>110366</b>	<b>134683</b>						
净利润	26154	27676	30803	33959	37363	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
折旧摊销	81509	83132	59106	66946	74898	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-79427</b>	<b>-95588</b>	<b>-64824</b>	<b>-66521</b>	<b>-67195</b>	毛利率(%)	29.2	28.4	29.0	28.5	28.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10043</b>	<b>-42901</b>	<b>-24500</b>	<b>-6712</b>	<b>-8245</b>	净利率(%)	6.0	5.8	5.8	5.8	5.9
<b>每股指标(元)</b>						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	5.1	5.6	5.8	6.1
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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	18.8	17.7	16.0	14.5	13.1
						P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	4.2	4.3	4.8	3.9	3.0

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