


2024年03月27日
中国电信(601728.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

电信运营Ⅲ

净利润连续三年双位数增长，2023 年派息率预计超 70%

事件：

2024年3月26日，公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入5078.43亿元，同比增长6.9%；实现归母净利润304.46亿元，同比增长10.3%；实现扣非归母净利润295.53亿元，同比增长8.7%。

净利润连续三年实现双位数增长，董事会建议2023年派息率超70%：

2023年公司业绩持续健康增长，实现营业收入5078.43亿元，同比增长6.9%，连续11年保持增长；实现归母净利润304.46亿元，同比增长10.3%，净利润连续三年实现双位数增长。服务收入保持良好增长，三年复合增长率高于行业平均，产业数字化占增量服务收入比提升至70.4%。根据公司公告，董事会建议公司2023年全年派发股息为每股人民币0.2332元（含税），全年派发股息总额同比增长19.0%，超过本年度本公司股东应占利润的70%，圆满兑现公司A股发行时的利润分配承诺。从2024年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的75%以上，努力为股东创造更大价值。同时公司市值管理成效显著，2023年底市值达到2020年底的3.2倍。2023年公司累计完成资本开支988亿元，其中移动网投资人民币348亿元，产业数字化投资为355亿元。2024年预计资本开支为960亿元，同比下降2.9%，其中云/算力投资将达180亿元，移动网投资295亿元，宽带网投资160亿元。

加快基础业务与战新业务融通发展，产数业务保持快速发展：

分业务看：

2023年，公司移动通信服务收入达1,957亿元，同比增长2.4%。其中，移动增值及应用收入达258亿元，同比增长12.4%。移动用户数净增1,659万户，连续六年行业领先，用户规模达到4.08亿户；移动用户ARPU达到人民币45.4元，同比增长0.4%。

2023年，公司固网及智慧家庭服务收入达1,231亿元，同比增长3.8%。其中，智慧家庭业务收入达到人民币190亿元，同比增长12.8%。宽带用户数净增926万户，达到1.90亿户，宽带综合ARPU达到人民币47.6元，同比增长2.8%。

2023年，天翼云收入达972亿元，同比增长67.9%。天翼云保持政务公有云基础设施第一和全球运营商云第一的头部地位，市场份额在国内公有云IaaS和IaaS+PaaS前三中唯一实现持续提升。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

6.66元

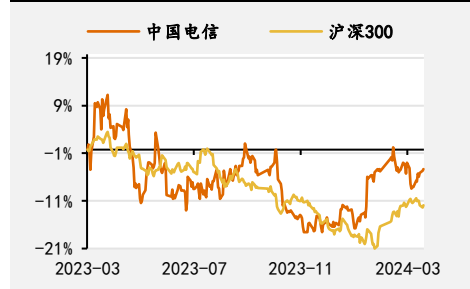
股价(2024-03-26)

5.87元

交易数据

总市值(百万元)	537,146.90
流通市值(百万元)	114,995.80
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	5.06/7.08元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.3	6.1	0.5
绝对收益	0.3	12.7	-11.5

张真桢

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩稳健增长，算力布局聚焦智算方向	2023-10-23
业绩稳健增长，加大 AI 算力建设	2023-08-10
创新业务引领经营业绩持续提高，能力投入奠基可观利润释放	2023-04-23
产业数字化拉动增长，进一	2023-03-26

2023 年，公司产数业务保持快速发展，收入达 1,389 亿元，同比增长 17.9%；占服务收入比达到 29.9%，较上年提升 2.8p.p.，对服务收入的增量贡献从 2021 年的 51.6%提升至 70.4%。

目 加大智算能力建设，2024 年智能算力规模预计将达 21 EFLOPS：

公司紧抓人工智能时代的发展机遇，推出“星辰 MaaS 平台”，为客户提供算力、算法、数据、工具等一站式大模型研发、应用等服务。公司加快推动数字信息基础设施智能化发展，积极打造云智、训推一体、云网边端协同的分布式算力基础设施，聚焦全国一体化算力网络枢纽节点区域。稳步推进通用算力建设，一城一池覆盖达 280 个城市，边缘节点超 1,000 个，全年通算新增 1.0EFLOPS，达到 4.1EFLOPS，增幅 32.3%；加大智算能力建设，全年智算新增 8.1EFLOPS，达到 11.0EFLOPS，增幅 279.3%。预计 2024 年智算规模将提升至 21 EFLOPS。根据中国电信公告，2023 年 8 月，公司启动 2023-2024 年 AI 算力服务器集中采购项目，是公司首次将 AI 算力服务器作为独立品类进行集采，预估采购规模为 4175 台，总集采金额预计超过 80 亿元，AI 布局全面加速。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别 5504.6/5936.6/6367.1 亿元，归母净利润分别为 339.7/377.5/418.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.41/0.46 元。我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 6.66 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：产业数字化发展不及预期；国际贸易和技术壁垒带来供应链稳定性风险；市场竞争加剧；业务发展不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,749.7	5,078.4	5,504.6	5,936.6	6,367.1
净利润	275.9	304.5	339.7	377.5	418.2
每股收益(元)	0.30	0.33	0.37	0.41	0.46
每股净资产(元)	4.72	4.84	5.00	5.18	5.41

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	19.5	17.6	15.8	14.2	12.8
市净率(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
净利润率	5.8%	6.0%	6.2%	6.4%	6.6%
净资产收益率	6.4%	6.9%	7.4%	8.0%	8.5%
股息收益率	3.3%	2.4%	3.5%	3.8%	4.0%
ROIC	9.7%	10.9%	12.3%	19.3%	35.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

步优化资本开支结构

移固网络稳健增长，加大研发投入 2022-10-21
发增强科技实力

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034