

2024年03月27日

中国电信（601728.SH）

公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(维持)

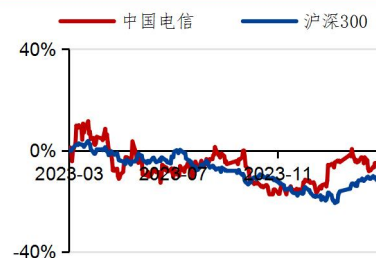
股价(2024-03-26)

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	6.87/5.08

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.28	6.08	3.87
绝对收益	0.34	12.67	-8.13

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告

中国电信：云网融合增效显著，天地一体通信可期-华金证券-通信-中国电信-公司快报 2023.11.2

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

加力发展卫星、量子等“战略新兴产业”，现金分红指引再提升

投资要点

事件：2024年3月26日，中国电信发布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%，扣非归母净利润为295.53亿元，同比增长8.7%，基本每股收益0.33元，同比增长10.3%。

◆ **营收实现连续11年增长，5G共建共享成效显著。**中国电信在2023年取得了令人瞩目的业绩，营业收入达到5078.43亿元，同比增长6.9%，连续11年保持增长，归母净利润为304.46亿元，同比增长10.3%，扣非归母净利润达到295.53亿元，同比增长8.7%，盈利能力持续提升，基本每股收益为0.33元，同比增长10.3%。中国电信持续深化网络共建共享，年内新建5G基站超22万站，在用5G基站超121万站，实现乡镇及以上连续覆盖、发达行政村有效覆盖；4G中频共享基站数超200万站，中频共享率超90%；积极推进800MHz重耕，获准重耕800MHz频率用于5G，截至2024年1月，已建成25万具备4/5G融合服务能力的800MHz基站。此外，在2024年世界移动通信大会期间，中国电信、中国联通“5G网络共建共享”项目荣获GSMA Foundry“网络效能卓越奖”，并发布《4G/5G共享网络智慧共治白皮书》，共建共享成效显著。

◆ **基础通信保持稳健，5G焕新加快应用服务升级。**2023年，中国电信基础业务收入稳健增长，用户规模和价值持续提升。移动通信服务收入达到1957亿元，同比增长2.4%，其中，移动增值及应用收入达到258亿元，同比增长12.4%，移动用户数净增1659万户，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%。固网及智慧家庭服务收入达1231亿元，同比增长3.8%，其中，智慧家庭业务收入达到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%。中国电信不断加快5G焕新，在2023年发布5G焕新品牌，不断推出5G手机直连卫星、5G量子密话等创新应用，创新升级5G专网服务新模式，持续提升客户体验，全面推进客户服务数字化、智能化升级。

◆ **天翼云收入达972亿，数字化转型高成长动能延续。**中国电信适应大规模时代对云服务商的要求，天翼云向智能云全面升级，2023年打造了以自研云操作系统TeleCloudOS 4.0为核心的一云多芯、一云多态、一云多算的云底座；研发新一代图流融合算法“臻视3.0引擎”，支撑云电脑用户发展量同比增长超2倍，以近40%的份额稳居中国DaaS市场第一。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。2023年，天翼云收入达到972亿元，同比增长67.9%。在数字化转型方面，产数业务收入达到人民币1389亿元，同比增长17.9%，占服务收入比达到29.9%。2023年公司发布12个行业大模型，面向网络运营、经营



分析、代码研发等内部生产经营推出 9 个自用大模型，助力企业加快数字化转型和降本增效。同时，中国电信加强大数据核心技术研发，加快数据要素市场布局，围绕大数据 PaaS、数据中台、数据交易流通、数据安全四大领域，开展核心技术攻关，通过 DCMM5 级国家数据治理最高等级认证，大数据 API 年累计调用 46 亿次，同比增长 45%。

◆ **消费级手机直连卫星商用，“量子铸盾”一体化安全防护水平再提升。**2023 年中国电信加大“新”要素投入，研发费用从 2020 年的 47 亿元提升至 2023 年的 131 亿元，同时，公司持续加大高端科技人才引入，2023 年科技领军人才累计达 138 人，员工队伍转型升级明显，研发人员近 3.3 万人，研发人员占比提升到 11.8%。公司充分发挥 RDO2 体系协同优势，大力推进成果转化和产业化，全年发明专利申请量超 5000 件，自研 IT 系统和业务平台占比达 45.0%，同比提高 6.0pp，在国际标准化组织牵头立项 98 项，位居全球运营商前列。发布全球首个支持消费级 5G 终端直连卫星双向语音和短信的运营级产品“手机直连卫星”商用服务，加速 5G-A 商用成熟。同时，中国电信持续打造一体化端到端协同安全防护体系，围绕云堤抗 D、安全大脑等重点产品，已形成 7 大类、超过 50 个细分领域的安全能力及服务，收购国盾量子，加大量子领域布局。

◆ **每股派息 3 年 cagr 达 31%，股东分红未来 3 年指引再提升。**在充分考虑公司盈利、现金流水平及未来发展资金需求后，中国电信董事会决定向年度股东大会建议公司 2023 年末每股派发末期股息人民币 0.090 元（含税），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。股东回报显著提升，三年内派息率提升至 70%以上，每股派息三年复合增长率 31%，为行业最高。从 2024 年起，公司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。中国电信高度重视股东回报，努力增强盈利和现金流创造能力，后期股东回报有望提升。

◆ **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。考虑公司新业务布局方向更新，我们调整盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入 5459.31/5856.75 / 6257.93 亿元（2024 年-2025 年原值为 5782.59 / 6305.91），同比增长 7.5%/7.3% /6.9%，归母净利润分别为 331.89/ 366.79/399.51 亿元（2024 年-2025 年原值为 337.07/371.20），同比增长 9.0%/10.5% /8.9%，对应 EPS 为 0.36/0.40/0.44 元，PE 为 16.2/14.6/13.4，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474,967	507,843	545,931	585,675	625,793
YoY(%)	9.4	6.9	7.5	7.3	6.9
归母净利润(百万元)	27,593	30,446	33,189	36,679	39,951
YoY(%)	6.3	10.3	9.0	10.5	8.9
毛利率(%)	28.4	28.8	29.0	29.1	29.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.33	0.36	0.40	0.44
ROE(%)	6.3	6.8	6.9	7.2	7.4
P/E(倍)	19.5	17.6	16.2	14.6	13.4
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.3	6.4

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	141072	167863	207594	267462	329283
现金	76300	91851	132060	184375	246415
应收票据及应收账款	24312	32210	28552	36634	33017
预付账款	9400	7640	11128	8843	12554
存货	3513	3417	4015	3952	4537
其他流动资产	27547	32744	31839	33658	32761
非流动资产	666626	667951	659839	647955	630480
长期投资	42220	43158	46190	49230	52267
固定资产	413406	409455	402524	390577	372453
无形资产	44836	48502	47151	46364	45682
其他非流动资产	166165	166836	163974	161785	160079
资产总计	807698	835814	867433	915417	959764
流动负债	277874	301027	300866	319281	332108
短期借款	2840	2867	2950	3205	3559
应付票据及应付账款	127260	145872	147052	166976	167617
其他流动负债	147774	152288	150865	149100	160933
非流动负债	93397	87620	86035	84409	82896
长期借款	4484	5142	3556	1931	418
其他非流动负债	88913	82478	82478	82478	82478
负债合计	371271	388647	386901	403690	415004
少数股东权益	4338	4241	4418	4560	4677
股本	91507	91507	91507	91507	91507
资本公积	69394	69406	69406	69406	69406
留存收益	271303	281483	307746	334770	367515
归属母公司股东权益	432089	442926	476115	507166	540082
负债和股东权益	807698	835814	867433	915417	959764

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	137219	138623	101550	107910	119456
净利润	27676	30428	33366	36822	40067
折旧摊销	83132	85678	58256	64403	70653
财务费用	7	332	-398	-551	-566
投资损失	-2265	-2374	-2338	-2350	-2346
营运资金变动	-2341	-7748	13753	10607	12691
其他经营现金流	31009	32306	-1089	-1021	-1044
投资活动现金流	-95588	-93962	-46717	-49148	-49788
筹资活动现金流	-42901	-36122	-14624	-6447	-7628

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.30	0.33	0.36	0.40	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.51	1.11	1.18	1.31
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.84	5.20	5.54	5.90

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	474967	507843	545931	585675	625793
营业成本	339940	361422	387611	415536	442749
营业税金及附加	1643	1862	2001	2147	2294
营业费用	53803	56117	60052	64522	68907
管理费用	33578	35715	38461	41237	44070
研发费用	10560	13052	13400	14601	15520
财务费用	7	332	-398	-551	-566
资产减值损失	-2441	-3507	-4596	-3689	-4187
公允价值变动收益	-91	-883	-619	-707	-678
投资净收益	2265	2374	2338	2350	2346
营业利润	41304	42569	47467	51578	55774
营业外收入	2332	2612	2170	2289	2351
营业外支出	7922	5977	6625	6409	6481
利润总额	35714	39204	43011	47458	51644
所得税	8038	8776	9646	10636	11577
税后利润	27676	30428	33366	36822	40067
少数股东损益	83	-17	177	143	116
归属母公司净利润	27593	30446	33189	36679	39951
EBITDA	117271	122926	98622	108674	118853

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	6.9	7.5	7.3	6.9
营业利润(%)	4.1	3.1	11.5	8.7	8.1
归属于母公司净利润(%)	6.3	10.3	9.0	10.5	8.9
获利能力					
毛利率(%)	28.4	28.8	29.0	29.1	29.3
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.3	6.4
ROE(%)	6.3	6.8	6.9	7.2	7.4
ROIC(%)	5.1	5.6	5.9	6.1	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	46.5	44.6	44.1	43.2
流动比率	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.9
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	20.3	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	19.5	17.6	16.2	14.6	13.4
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.7	4.3	4.7	3.8	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.huajinsc.cn