

中国电信 (601728)

证券研究报告
2024年03月31日

净利润持续保持双位数增长，未来分红比率将提升至 75%以上

事件：公司发布 2023 年业绩，实现营业收入 5078 亿元，同比增长 6.9%，其中服务收入 4650 亿元，同比增长 6.9%，连续 11 年保持增长；归母净利润 304 亿元，同比增长 10.3%。

我们的点评如下：

基础业务稳健增长，产数业务快速发展

2023 年公司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 1957 亿元，同比增长 2.4%，其中，移动增值及应用收入 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 45.4 元，同比增长 0.4%。固网及智慧家庭服务收入 1231 亿元，同比增长 3.8%，其中，智慧家庭业务收入 190 亿元，同比增长 12.8%，宽带用户数净增 926 万户，达 1.90 亿户，宽带综合 ARPU 达 47.6 元，同比增长 2.8%。

2023 年公司产数业务保持快速发展，收入达 1389 亿元，同比增长 17.9%，占服务收入比达 29.9%，较上年提高 2.8p.p.，对服务收入的增量贡献从 2021 年的 51.6% 提升至 70.4%。公司天翼云收入达 972 亿元，同比增长 67.9%，国际业务收入超 137 亿元。

加快推动数字信息基础设施向智能化升级，聚焦未来优化投资结构

2023 年累计完成资本开支 988 亿元，其中移动网投资 348 亿元，产业数字化投资 355 亿元。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%，联合推进机场、高铁、医院等重点场景精准建设与优化，移动网质量满意度稳步提升，共建共享效益红利进一步释放。公司积极推进 800MHz 重耕，2023 年 8 月获准重耕 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，农村地区网络覆盖和用户体验显著提升。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，加大智算能力建设，全年智算新增 8.1EFLOPS，达到 11.0EFLOPS，增幅 279.3%；推进数据中心向 AIDC 变革升级，积极打造支持“两弹一优”风液混合模式的新一代数据中心，实现单机柜平均功率 2kW-50kW+ 的弹性适配能力；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 1000 个，全年通算新增 1.0EFLOPS，达到 4.1EFLOPS，增幅 32.3%。

2024 年优化投资结构，计划资本开支 960 亿元，同比减少 2.9%，资本开支占收比预计降到 20% 以下，其中移动网投资 295 亿元，产业数字化投资 370 亿元，占比 38.5%，同比提升 2.5 个百分点，关于云/算力投资为 180 亿元，智算增加 10EFLOPS，达到 21EFLOPS 以上。

高度重视股东回报，持续提高分红派息

公司高度重视股东回报，努力增强盈利和现金流创造能力，2023 年全年派发股息为每股 0.2332 元（含税），全年派发股息总额同比增长 19.0%，超过 2023 年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。

盈利预测与投资建议：公司紧抓经济社会数字化转型机遇，全面深入实施“云改数转”战略，与云、AI、安全、量子等新要素融合，基础业务稳健增长，产业数字化业务快速发展，看好公司未来发展。考虑新业务盈利能力存在不确定性，预计 24-26 年归母净利润为 332/360/388 亿元（24-25 年原值为 346/382 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、创新业务进展不及预期、成本增长超预期等

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	77,629.73
流通 A 股股本(百万股)	19,590.43
A 股总市值(百万元)	471,988.75
流通 A 股市值(百万元)	119,109.79
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	46.50
一年内最高/最低(元)	7.24/4.99

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国电信-季报点评:归母净利润实现双位数增长，扎实推动企业可持续发展》 2023-10-21
- 《中国电信-半年报点评:归母净利润实现双位数增长，产数保持快速增长》 2023-08-10
- 《中国电信-季报点评:业绩稳健增长，产业数字化第二增长曲线快速发展》 2023-04-21

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474,967.24	507,842.67	546,616.47	585,083.57	625,692.86
增长率(%)	9.40	6.92	7.64	7.04	6.94
EBITDA(百万元)	128,441.23	137,770.34	130,541.13	149,515.78	169,434.78
归属母公司净利润(百万元)	27,593.42	30,445.69	33,211.36	36,047.62	38,817.11
增长率(%)	6.32	10.34	9.08	8.54	7.68
EPS(元/股)	0.30	0.33	0.36	0.39	0.42
市盈率(P/E)	20.16	18.27	16.75	15.43	14.33
市净率(P/B)	1.29	1.26	1.23	1.20	1.18
市销率(P/S)	1.17	1.10	1.02	0.95	0.89
EV/EBITDA	2.00	2.63	2.62	2.16	1.75

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	76,299.81	91,850.78	173,822.53	192,511.21	223,336.86
应收票据及应收账款	24,312.35	32,210.38	23,769.05	30,949.08	22,005.19
预付账款	9,400.11	7,640.02	10,914.69	9,159.45	12,499.68
存货	3,513.10	3,417.01	4,214.06	4,131.74	4,967.74
其他	24,504.60	28,079.16	27,676.14	32,690.62	27,511.20
流动资产合计	138,029.96	163,197.35	240,396.46	269,442.11	290,320.67
长期股权投资	42,219.54	43,157.92	43,157.92	43,157.92	43,157.92
固定资产	413,405.52	409,455.29	343,276.88	351,078.46	341,680.05
在建工程	58,442.54	72,238.26	72,238.26	72,238.26	72,238.26
无形资产	44,835.80	48,502.14	42,692.48	36,057.91	28,680.90
其他	107,722.34	94,597.63	94,193.16	93,788.68	93,384.21
非流动资产合计	666,625.74	667,951.24	595,558.70	596,321.23	579,141.34
资产总计	807,698.16	835,813.90	835,955.16	865,763.34	869,462.00
短期借款	2,839.57	2,866.52	2,000.00	2,000.00	3,000.00
应付票据及应付账款	127,260.31	145,872.10	128,625.30	144,133.12	124,626.76
其他	79,932.93	86,871.74	161,385.50	166,133.24	175,633.99
流动负债合计	210,032.81	235,610.36	292,010.80	312,266.36	303,260.75
长期借款	4,484.22	5,141.73	5,000.00	5,000.00	8,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88,912.86	82,478.37	82,478.37	82,478.37	82,478.37
非流动负债合计	93,397.08	87,620.10	87,478.37	87,478.37	90,478.37
负债合计	371,270.62	388,647.09	379,489.17	399,744.73	393,739.11
少数股东权益	4,338.25	4,240.60	4,240.60	4,240.60	4,240.60
股本	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14
资本公积	69,393.98	69,406.33	69,406.33	69,406.33	69,406.33
留存收益	271,302.56	281,482.55	290,781.73	300,334.35	310,038.63
其他	(114.40)	530.20	530.20	530.20	530.20
股东权益合计	436,427.53	447,166.81	456,465.99	466,018.61	475,722.89
负债和股东权益总计	807,698.16	835,813.90	835,955.16	865,763.34	869,462.00

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	27,676.43	30,428.41	33,211.36	36,047.62	38,817.11
折旧摊销	80,163.53	83,274.54	85,287.77	100,602.73	115,448.19
财务费用	1,759.83	2,638.97	500.00	500.00	500.00
投资损失	(2,264.54)	(2,376.39)	(2,500.00)	(2,500.00)	(2,500.00)
营运资金变动	(176.77)	257.77	1,692.75	10,303.08	345.95
其它	30,060.50	24,399.75	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	137,218.98	138,623.06	118,191.88	144,953.42	152,611.24
资本支出	63,610.64	104,160.31	13,299.70	101,769.73	98,672.76
长期投资	1,053.72	938.38	0.00	0.00	0.00
其他	(160,252.75)	(199,060.56)	(24,099.41)	(201,039.47)	(194,845.52)
投资活动现金流	(95,588.40)	(93,961.88)	(10,799.70)	(99,269.73)	(96,172.76)
债权融资	(5,336.00)	(2,765.25)	(1,508.25)	(500.00)	3,500.00
股权融资	(15,495.39)	(12,446.88)	(23,912.18)	(26,495.00)	(29,112.83)
其他	(22,069.49)	(20,910.04)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(42,900.89)	(36,122.17)	(25,420.43)	(26,995.00)	(25,612.83)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,270.31)	8,539.01	81,971.75	18,688.69	30,825.65

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	474,967.24	507,842.67	546,616.47	585,083.57	625,692.86
营业成本	339,939.75	361,422.20	388,963.18	415,970.59	443,706.36
营业税金及附加	1,643.28	1,861.78	1,800.00	1,800.00	1,800.00
销售费用	53,803.29	56,116.85	60,499.96	64,999.96	69,199.96
管理费用	33,577.96	35,715.22	38,799.98	41,499.97	44,199.97
研发费用	10,560.02	13,051.60	13,999.99	14,599.99	15,499.99
财务费用	7.29	332.39	500.00	500.00	500.00
资产/信用减值损失	(2,441.20)	(3,507.36)	(2,700.00)	(2,700.00)	(2,700.00)
公允价值变动收益	(90.74)	(883.31)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,264.54	2,374.47	2,500.00	2,500.00	2,500.00
其他	(5,600.78)	(1,210.28)	(4,500.00)	(4,500.00)	(3,000.00)
营业利润	41,303.84	42,569.10	46,353.36	50,013.06	53,586.59
营业外收入	2,332.28	2,612.48	2,500.00	2,500.00	2,500.00
营业外支出	7,921.95	5,977.11	6,000.00	6,000.00	6,000.00
利润总额	35,714.17	39,204.48	42,853.36	46,513.06	50,086.59
所得税	8,037.74	8,776.07	9,642.01	10,465.44	11,269.48
净利润	27,676.43	30,428.41	33,211.36	36,047.62	38,817.11
少数股东损益	83.01	(17.27)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	27,593.42	30,445.69	33,211.36	36,047.62	38,817.11
每股收益(元)	0.30	0.33	0.36	0.39	0.42

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.40%	6.92%	7.64%	7.04%	6.94%
营业利润	4.13%	3.06%	8.89%	7.90%	7.15%
归属于母公司净利润	6.32%	10.34%	9.08%	8.54%	7.68%
获利能力					
毛利率	28.43%	28.83%	28.84%	28.90%	29.09%
净利率	5.81%	6.00%	6.08%	6.16%	6.20%
ROE	6.39%	6.87%	7.34%	7.81%	8.23%
ROIC	9.70%	10.89%	11.68%	16.48%	18.32%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	45.97%	46.50%	45.40%	46.17%	45.29%
净负债率	-11.76%	-15.50%	-33.36%	-36.69%	-41.58%
流动比率	0.51	0.56	0.82	0.86	0.96
速动比率	0.50	0.55	0.81	0.85	0.94

营运能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
应收账款周转率	20.34	17.97	19.53	21.39	23.63
存货周转率	129.42	146.56	143.26	140.21	137.52
总资产周转率	0.61	0.62	0.65	0.69	0.72

每股指标(元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.30	0.33	0.36	0.39	0.42
每股经营现金流	1.50	1.51	1.29	1.58	1.67
每股净资产	4.72	4.84	4.94	5.05	5.15

估值比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率	20.16	18.27	16.75	15.43	14.33
市净率	1.29	1.26	1.23	1.20	1.18
EV/EBITDA	2.00	2.63	2.62	2.16	1.75
EV/EBIT	5.32	6.66	7.55	6.61	5.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com