

买入（维持）

中国电信（601728）2023 年年报点评

业绩持续增长，加速构建新质生产力基石

2024 年 4 月 3 日

投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理：陈湛谦

SAC 执业证书编号：

S0340122070088

电话：0769-22119302

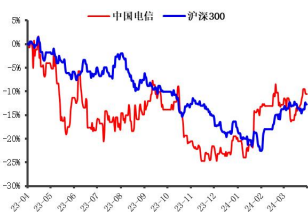
邮箱：

chenzhanqian@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 4 月 3 日

| | |
|-----------|----------|
| 收盘价(元) | 6.00 |
| 总市值(亿元) | 5,490.43 |
| 总股本(亿股) | 915.07 |
| 流通股本(亿股) | 195.90 |
| ROE(TTM) | 6.87% |
| 12月最高价(元) | 7.08 |
| 12月最低价(元) | 4.99 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

事件：

中国电信发布2023年年度报告，公司2023年实现营业收入5078亿元，同比增长6.9%；归母净利润为305亿元，同比增长10.3%。

点评：

■ **业绩持续上行。**2023年公司实现营业收入5078亿元，同比增长6.9%，其中服务收入为人民币4650亿元，同比增长6.9%；归母净利润为305亿元，同比增长10.3%，扣非归母净利润为296亿元，同比增长8.7%。2023年，公司紧抓经济社会数字化转型、智能化升级需求日益增长的机遇，服务收入规模连续十一年保持增长。

■ **移固业务：5G用户规模持续增长。**2023年，公司移动通信服务收入达1957亿元，同比增长2.4%。用户规模方面，移动用户数净增1659万户，增长规模连续六年行业领先，总规模达到4.08亿户，移动用户ARPU为45.4元，同比增长0.4%；固网及智慧家庭服务收入达到人民币1231亿元，同比增长3.8%，其中，智慧家庭业务收入达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为47.6元，同比增长2.8%。公司不断优化5G网络覆盖，加快基础连接产品与云、AI、安全等数字化新要素融合，拉动移固业务用户量与价值量向上增长。

■ **产业数字化业务：天翼云业务市场份额持续提升。**2023年，公司产业数字化业务收入为1389亿元，同比增长17.9%，占营业收入比达29.9%，对服务收入的增量贡献从2021年的51.6%提升至70.4%。其中，天翼云收入达到人民币972亿元，同比增长67.9%。围绕大模型时代对云服务商的新要求，天翼云向智能云全面升级。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。公司产业数字化业务对营收贡献度持续提升，成为拉动公司经营业绩增长的重要驱动力。

■ **数字信息基础设施建设持续推进。**2023年，公司升级算力分发网络平台“息壤”，全面支持通算、智算、超算统一接入、封装和调度，为算力运营方提供算力并网和交易服务，盘活算力资源。在算力规模方面，以FP32计算，通算新增1.0EFLOPS，达到4.1EFLOPS；以FP16计算，智算新增8.1EFLOPS，达到11.0EFLOPS，增幅279.3%。公司加快推动数字信息基础设施智能化发展，筑牢数字底座，打造发展新质生产力的重要基石。

■ **积极兑现利润分配承诺。**根据2023年年报披露，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，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，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。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：**在移固业务基本盘向好，新兴业务较快增长的背景下，公司经营业绩实现稳健增长，预计2024-2025年公司EPS分别为0.37/0.42元，对应PE分别为16/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产业数字化转型不及预期；传统业务增速收窄；5G渗透率不及预期；行业竞争加剧。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2024/4/3）

| 科目（百万元） | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 营业总收入 | 507,842.67 | 553,047.91 | 603,145.25 | 657,079.41 |
| 营业总成本 | 472,007.41 | 506,591.89 | 550,671.62 | 597,942.56 |
| 营业成本 | 361,422.20 | 392,664.02 | 427,026.84 | 463,240.28 |
| 营业税金及附加 | 1,861.78 | 1,935.67 | 2,111.01 | 2,299.78 |
| 销售费用 | 56,116.85 | 59,729.17 | 65,139.69 | 69,650.42 |
| 管理费用 | 35,715.22 | 37,607.26 | 39,807.59 | 43,367.24 |
| 财务费用 | 332.39 | 829.57 | 904.72 | 985.62 |
| 研发费用 | 13,051.60 | 13,826.20 | 15,681.78 | 18,398.22 |
| 营业利润 | 42,569.10 | 47,401.78 | 52,834.06 | 59,452.04 |
| 加 营业外收入 | 2,612.48 | 2,023.65 | 2,586.53 | 2,014.33 |
| 减 营业外支出 | 5,977.11 | 5,648.69 | 5,187.63 | 5,923.33 |
| 利润总额 | 39,204.48 | 43,776.74 | 50,232.96 | 55,543.04 |
| 减 所得税 | 8,776.07 | 10,024.87 | 11,553.58 | 12,774.90 |
| 净利润 | 30,428.41 | 33,751.87 | 38,679.38 | 42,768.14 |
| 减 少数股东损益 | (17.27) | 168.76 | 193.40 | 213.84 |
| 归母公司所有者的净利润 | 30,445.69 | 33,583.11 | 38,485.98 | 42,554.30 |
| 基本每股收益(元) | 0.33 | 0.37 | 0.42 | 0.47 |
| PE（倍） | 18 | 16 | 14 | 13 |

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 | |
|--------|-------------------------------|
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
|--------------------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn