

电信运营 III

中国电信 (601728.SH)

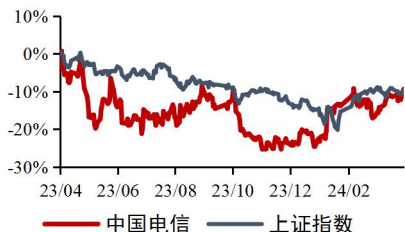
买入-A(维持)

基础业务稳健发展，天翼云迈向千亿智能云

2024年4月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月15日

收盘价(元):	6.14
总股本(亿股):	915.07
流通股本(亿股):	195.90
流通市值(亿元):	1,202.85

基础数据：2023年12月31日

每股净资产(元):	4.89
每股资本公积(元):	0.76
每股未分配利润(元):	2.12

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述：

中国电信发布2023年年度报告，2023年，公司实现营业收入5078亿元，同比+6.9%；其中，实现服务收入4650亿元，同比+6.9%；实现归母净利润304亿元，同比+10.3%。

事件点评：

➤ **基础业务稳健增长，发展差异化综合应用拉动ARPU增长。**2023年，公司移动通信服务收入收入1957亿元，同比+2.4%，其中手机上网和移动增值应用收入分别实现收入1464亿（同比+1.6%）和258亿元（同比+12.4%），公司通过5G手机直连卫星、5G量子密话、AI视频彩铃、AI通信助理、5G天翼云盘等增值业务不仅稳固了用户数基本盘，还实现了移动ARPU稳中有升。固网和智慧家庭收入1231亿元，同比+3.8%，其中智慧家庭收入190亿元，同比+12.8%，公司连续三年实现宽带综合ARPU增长。我们看到一方面千兆宽带用户比例快速提升，另一方面公司持续挖掘FTTR、全屋智能、天翼看家、云电脑等智慧家庭业务。

➤ **产数收入继续保持双位数增长，天翼云迈向千亿后向智能云全面升级。**2023年公司的产业数字化收入实现1389亿元，同比增长17.9%。其中，天翼云实现收入972亿元，同比+67.9%，连续多年快速增长，IaaS+PaaS已稳居国内三强，并位居国内政务公有云和DaaS市场第一。天翼云作为“国云”代表，全栈云自研技术自主可控，同时依托云网融合优势，在政务、国企、工业、医疗、教育等市场持续深耕，2023年政企客户数同比+35.3%。天翼云未来加速向智能云升级，未来将加大投资投资热点区域超大规模AIDC，打造万卡智算池，算力产品实现云边端全覆盖，并将“星辰”大模型打磨为国内领先的大模型算力服务。2023年，公司已建成通算能力4.1EFLOPS，智算能力11.0EFLOPS，2024年资本开支将进一步向算力倾斜，计划在云&算力领域投入1801亿元，实现新增智算10EFLOPS。

➤ **加快数据要素市场化，赋能千行百业。**一方面，公司将继续完善星海大数据平台，实现在精准教学、文旅导览、智能客服、公共数据运营、金融服务等领域的数据价值变现，公司的灵泽数据要素2.0平台已成为国内排名第一的生态服务商。另一方面，依托公有云业务和产数服务产生的高价值数据沉淀，公司将继续加强基础大模型训练，实现一个基础大模型+12个行业大模型+9个自用大模型，主力产数业务新增长动能以及内部降本增效。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **高度重视股东回报,未来将继续提高派息率。**2023年,公司每股派息0.233元,全年派发股息总额同比+19.0%,派息率超70%。公司计划继续保持高分红,从2024年起,3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,继续为股东创造更大价值。

盈利预测、估值分析和投资建议:我们预计公司2023-2025年归母净利润333.54/363.56/392.09亿元,同比增长9.6%/9.0%/7.8%;我们看到公司收入利润增长稳健,同时资本开支占收比继续下降,分红率继续提升,估值对比海外主流运营商仍有提升空间,维持“买入-A”评级。

风险提示:

- 通信行业用户增速下降的风险。
- 天翼云基数增大以及市场竞争激烈下增速放缓风险。
- 由于外部政策限制或内部供给有限新增智算目标无法按时完成风险。

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	547,009	585,697	623,684
YoY(%)	9.4	6.9	7.7	7.1	6.5
净利润(百万元)	27,593	30,446	33,354	36,356	39,209
YoY(%)	6.3	10.3	9.6	9.0	7.8
毛利率(%)	28.4	28.8	29.3	29.4	29.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.33	0.36	0.40	0.43
ROE(%)	6.3	6.8	7.0	7.4	7.8
P/E(倍)	20	18	17	15	14
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3

资料来源:最闻,山西证券研究所

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	220575	279543	343502
现金	76300	91851	144886	196740	260768
应收票据及应收账款	24312	32210	28672	36516	32899
预付账款	9400	7640	10714	8938	11989
存货	3513	3417	4440	3715	5110
其他流动资产	27547	32744	31864	33633	32736
非流动资产	666626	667951	645936	614971	575232
长期投资	42220	43158	46180	49217	52247
固定资产	413406	409455	400652	380916	350965
无形资产	44836	48502	42754	36627	30208
其他非流动资产	166165	166836	156351	148211	141813
资产总计	807698	835814	866511	894514	918735
流动负债	277874	301027	299882	317442	330870
短期借款	2840	2867	2867	2867	2867
应付票据及应付账款	127260	145872	146447	165968	167250
其他流动负债	147774	152288	150569	148607	160753
非流动负债	93397	87620	85929	84224	82559
长期借款	4484	5142	3451	1746	80
其他非流动负债	88913	82478	82478	82478	82478
负债合计	371271	388647	385812	401666	413429
少数股东权益	4338	4241	4419	4560	4712
股本	91507	91507	91507	91507	91507
资本公积	69394	69406	69406	69406	69406
留存收益	271303	281483	290536	300026	309866
归属母公司股东权益	432089	442926	476281	488288	500593
负债和股东权益	807698	835814	866511	894514	918735

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	112278	119137	130956
净利润	27676	30428	33533	36497	39361
折旧摊销	83132	85678	70256	77585	84662
财务费用	7	332	-462	-1644	-2917
投资损失	-2265	-2374	-2320	-2347	-2333
营运资金变动	-2341	-7748	12698	10446	13497
其他经营现金流	31009	32306	-1427	-1400	-1314
投资活动现金流	-95588	-93962	-44495	-42872	-41276
筹资活动现金流	-42901	-36122	-14748	-24410	-25652
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.33	0.36	0.40	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.51	1.23	1.30	1.43
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.84	5.20	5.34	5.47

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	474967	507843	547009	585697	623684
营业成本	339940	361422	386811	413404	440931
营业税金及附加	1643	1862	2005	2147	2370
营业费用	53803	56117	60171	64251	68293
管理费用	33578	35715	38400	41057	43658
研发费用	10560	13052	15863	18742	19334
财务费用	7	332	-462	-1644	-2917
资产减值损失	-2441	-3507	-4605	-3689	-4173
公允价值变动收益	-91	-883	-252	-323	-387
投资净收益	2265	2374	2320	2347	2333
营业利润	41304	42569	47371	51540	55230
营业外收入	2332	2612	2612	2612	2612
营业外支出	7922	5977	6780	7129	7129
利润总额	35714	39204	43204	47023	50714
所得税	8038	8776	9671	10526	11353
税后利润	27676	30428	33533	36497	39361
少数股东损益	83	-17	178	141	152
归属母公司净利润	27593	30446	33354	36356	39209
EBITDA	117025	122640	110224	119743	128717

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	7.7	7.1	6.5
营业利润(%)	4.1	3.1	11.3	8.8	7.2
归属于母公司净利润(%)	6.3	10.3	9.6	9.0	7.8
获利能力					
毛利率(%)	28.4	28.8	29.3	29.4	29.3
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	6.3	6.8	7.0	7.4	7.8
ROIC(%)	5.1	5.6	5.8	6.0	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	46.5	44.5	44.9	45.0
流动比率	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	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	20.4	18.5	16.8	15.5	14.3
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.9	4.5	4.4	3.6	2.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

