

中国电信(601728)

聚焦云改数转战略，经营业绩稳健增长

事件：

2024年4月23日，公司发布2024年一季度报告：实现营业收入1344.95亿元，同比增长3.7%，其中服务收入为1243.47亿元，同比增长5%。归母净利润为85.97亿元，同比增长7.7%。扣非归母净利润为91.6亿元，同比增长5.4%。基本每股收益EPS为0.09元/股，同比增长7.7%。

➤ 移动用户ARUP值提升，5G套餐渗透率接近80%

公司不断提升5G网络质量，加快推进5G应用智能化升级，持续拓展5G手机直连卫星、5G量子密话等特色应用，促进移动用户规模和价值持续提升。2024Q1，移动通信服务收入达到522.26亿元，同比增长3.2%，移动用户净增388万户，达到4.12亿户，5G套餐用户净增1006万户，达到3.29亿户，渗透率达到79.9%，移动用户ARPU为45.8元，同比提升0.9%。

➤ “5G+千兆宽带+千兆WiFi”融合发展

公司加快基础连接、智家应用等产品与云、AI、安全等新要素深度融合。2024Q1，公司固网及智慧家庭服务收入达318.24亿元，同比增长2.2%，有线宽带用户达1.92亿户，智慧家庭收入同比增长10.4%，拉动宽带综合ARPU达到48.6元，同比提升2.1%。

➤ 持续加大研发投入，分红比例有望提升至75%以上

2024Q1，公司的毛利率为29.41%，同比下滑0.07pct；净利率为6.42%，同比提升0.28pct。三费费用率同比下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下滑0.4/0.51/0.12pct。公司聚焦战略性新兴产业，持续加大科技创新力度，加强关键核心技术攻关，研发费用率同比提升0.11pct。公司高度重视股东回报，三年内以现金方式的分红比例有望提升至75%以上，积极回馈广大股东。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5429.27/5798.23/6202.87亿元，同比增速分别为6.91%/6.80%/6.98%；归母净利润分别为337.11/373.98/414.29亿元，同比增速分别为10.73%/10.94%/10.78%；EPS分别为0.37/0.41/0.45元/股，3年CAGR为10.81%。鉴于公司经营业绩稳健，全面深入实施云改数转战略，分红率持续提升，参照可比公司估值，我们给予公司2024年18倍PE，目标价6.63元，维持“增持”评级。

风险提示：ARUP值提升不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；分红不及预期的风险。

行业：通信/通信服务
投资评级：增持（维持）
当前价格：6.10元
目标价格：6.63元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	91,507.14/33,467.84
流通A股市值(百万元)	119,501.59
每股净资产(元)	4.93
资产负债率(%)	46.32
一年内最高/最低(元)	7.01/4.99

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

联系人：李宸
邮箱：lichy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474967	507843	542927	579823	620287
增长率(%)	9.40%	6.92%	6.91%	6.80%	6.98%
EBITDA(百万元)	115885	122811	127832	133337	138311
归母净利润(百万元)	27593	30446	33711	37398	41429
增长率(%)	6.32%	10.34%	10.73%	10.94%	10.78%
EPS(元/股)	0.30	0.33	0.37	0.41	0.45
市盈率(P/E)	20.2	18.3	16.6	14.9	13.5
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.9	4.5	4.4	3.4	2.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月23日收盘价

相关报告

1、《中国电信(601728)：基础业务稳健增长，新兴业务布局全面完成》2024.03.28
2、《中国电信(601728)：各项业务保持稳健发展》2023.10.22

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	76300	91851	196458	300567	409954	营业收入	474967	507843	542927	579823	620287
应收账款+票据	27355	36876	33277	35538	38018	营业成本	339940	361422	386434	413443	441746
预付账款	9400	7640	9544	10193	10904	营业税金及附加	1643	1862	2011	2147	2297
存货	3513	3417	4153	4443	4747	营业费用	53803	56117	58256	62041	65750
其他	24505	28079	26534	28337	30315	管理费用	44138	48767	51958	54213	58307
流动资产合计	141072	167863	269966	379078	493938	财务费用	7	332	1551	438	-626
长期股权投资	42220	43158	46949	50740	54531	资产减值损失	-101	-278	-109	-116	-124
固定资产	478961	463670	400389	335202	268108	公允价值变动收益	-91	-883	-1100	-1100	-1100
在建工程	58443	72238	60199	48159	36119	投资净收益	2265	2374	2944	2944	2944
无形资产	42239	45358	38235	31025	23727	其他	3795	2013	2746	2555	2347
其他非流动资产	44764	43526	41971	40416	39872	营业利润	41304	42569	47198	51823	56878
非流动资产合计	666626	667951	587744	505542	422358	营业外净收益	-5590	-3365	-4916	-4916	-4916
资产总计	807698	835814	857709	884620	916296	利润总额	35714	39204	42282	46907	51962
短期借款	2840	2867	2867	2867	2867	所得税	8038	8776	8456	9381	10392
应付账款+票据	127260	145872	148366	158736	169603	净利润	27676	30428	33826	37526	41570
其他	147774	152288	169856	181483	194010	少数股东损益	83	-17	115	127	141
流动负债合计	277874	301027	321089	343085	366479	归属于母公司净利润	27593	30446	33711	37398	41429
长期带息负债	56892	47792	31813	16967	3359	财务比率					
长期应付款	185	219	219	219	219		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	36320	39609	39609	39609	39609	成长能力					
非流动负债合计	93397	87620	71642	56795	43187	营业收入	9.40%	6.92%	6.91%	6.80%	6.98%
负债合计	371271	388647	392730	399880	409667	EBIT	1.59%	10.68%	10.87%	8.01%	8.43%
少数股东权益	4338	4241	4355	4482	4623	EBITDA	2.13%	5.98%	4.09%	4.31%	3.73%
股本	91507	91507	91507	91507	91507	归属于母公司净利润	6.32%	10.34%	10.73%	10.94%	10.78%
资本公积	69394	69406	69406	69406	69406	获利能力					
留存收益	271188	282013	299710	319344	341093	毛利率	28.43%	28.83%	28.82%	28.69%	28.78%
股东权益合计	436428	447167	464979	484740	506630	净利率	5.83%	5.99%	6.23%	6.47%	6.70%
负债和股东权益总计	807698	835814	857709	884620	916296	ROE	6.39%	6.87%	7.32%	7.79%	8.25%
						ROIC	6.78%	6.70%	7.95%	9.10%	12.08%
						偿债能力					
						资产负债率	45.97%	46.50%	45.79%	45.20%	44.71%
						流动比率	0.5	0.6	0.8	1.1	1.3
						速动比率	0.4	0.4	0.7	1.0	1.2
						营运能力					
						应收账款周转率	17.6	14.3	16.6	16.6	16.6
						存货周转率	96.8	105.8	93.1	93.1	93.1
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						每股经营现金流	1.3	1.3	1.5	1.5	1.6
						每股净资产	4.7	4.8	5.0	5.2	5.5
						估值比率					
						市盈率	20.2	18.3	16.6	14.9	13.5
						市净率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	3.9	4.5	4.4	3.4	2.5
						EV/EBIT	12.5	13.9	12.8	9.6	6.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月23日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼