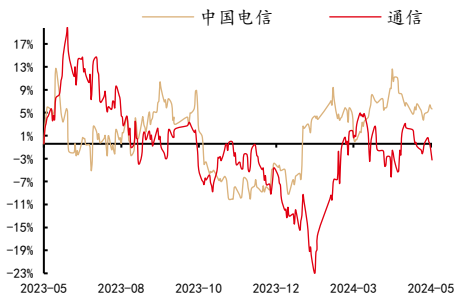


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.94
总股本/流通股本(亿股)	915.07 / 195.90
总市值/流通市值(亿元)	5,436 / 1,164
52周内最高/最低价	6.49 / 5.06
资产负债率(%)	46.5%
市盈率	18.00
第一大股东	中国电信集团有限公司

研究所

分析师:鲍学博
SAC 登记编号:S1340523020002
Email:baoxuebo@cnpsec.com

中国电信(601728)

公司经营稳健增长，股东派息率持续提升

● 事件

2024年3月26日，公司发布2023年度报告，公司营业收入为5,078.43亿元，同比增长6.92%，归母净利润为304.46亿元，同比增长10.34%。2024年4月23日，公司发布2024年一季度报，实现营业收入1,344.95亿元，同比增长3.70%，其中主营业务1,243.47亿元，同比增长5.00%，归母净利润85.97亿元，同比增长7.70%，扣非归母净利润91.60亿元，同比增长5.40%。

● 点评

1、公司传统业务稳定增长，产业数字化快速发展。2023年公司移动通信服务收入达1,957亿元，同比增长2.40%，其中，移动增值及应用收入达258亿元，同比增长12.40%，移动用户数净增1,659万户，用户规模达4.08亿户，移动用户ARPU达45.40元，同比增长0.40%。2023年公司固网及智慧家庭服务收入达1,231亿元，同比增长3.80%，智慧家庭业务收入达190亿元，同比增长12.80%，宽带用户数净增926万户，达1.90亿户，宽带综合ARPU达47.60元，同比增长2.80%。公司产数业务保持快速发展，收入达1,389亿元，同比增长17.90%，占服务收入比达29.90%，同比增长2.8pp。

2、24年资本开支放缓，积极布局算力投资，派息率持续增长。2023年公司完成资本开支988亿元，其中移动网投资348亿元，产业数字化投资355亿元。2024年公司预期资本开支960亿元，新业务及产业数字化成为投资重点，该业务支出预期占资本开支的比例从2023年的36.0%同比增长2.5pp至38.5%，其中云/算力投资预期投入180亿元，智算规模达11EFLOPS。从2024年起，公司三年内以现金方式分配的利润逐步增长至当年股东应占利润的75%以上。

3、公司今年一季度经营稳中向好。24Q1公司移动通信服务收入522.26亿元，同比增长3.20%，移动用户ARPU为45.80元，同比增长0.90%。公司固网及智慧家庭服务收入318.24亿元，同比增长2.20%，宽带综合ARPU达48.60元，同比增长2.10%，产业数字化业务收入386.79亿元，同比增长10.60%。

4、我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为328.96、358.71、390.85亿元，同比增长8.05%、9.04%、8.96%，对应当前股价PE分别为17、15、14倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

公司营收增速不及预期；资本开支再次加大风险；产业数字化收入增速下降的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	507843	544036	577278	613145
增长率(%)	6.92	7.13	6.11	6.21
EBITDA(百万元)	139417.03	136854.00	142589.58	147805.54
归属母公司净利润(百万元)	30445.69	32895.60	35870.99	39084.79
增长率(%)	10.34	8.05	9.04	8.96
EPS(元/股)	0.33	0.36	0.39	0.43
市盈率(P/E)	17.85	16.52	15.15	13.91
市净率(P/B)	1.23	1.20	1.17	1.14
EV/EBITDA	3.36	3.45	2.98	2.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	507843	544036	577278	613145	营业收入	6.9%	7.1%	6.1%	6.2%
营业成本	361422	388986	412754	438399	营业利润	3.1%	12.6%	8.6%	7.2%
税金及附加	1862	2015	2084	2244	归属于母公司净利润	10.3%	8.0%	9.0%	9.0%
销售费用	56117	62564	62923	66220	获利能力				
管理费用	35715	38191	40467	42920	毛利率	28.8%	28.5%	28.5%	28.5%
研发费用	13052	14689	17318	19007	净利率	6.0%	6.0%	6.2%	6.4%
财务费用	332	-1291	-1957	-2675	ROE	6.9%	7.3%	7.7%	8.2%
资产减值损失	-278	80	-15	-114	ROIC	6.0%	6.1%	6.5%	6.8%
营业利润	42569	47931	52053	55806	偿债能力				
营业外收入	2612	2612	2612	2612	资产负债率	46.5%	46.9%	47.4%	48.0%
营业外支出	5977	7922	8300	7922	流动比率	0.56	0.66	0.78	0.90
利润总额	39204	42622	46365	50496	营运能力				
所得税	8776	9614	10424	11349	应收账款周转率	18.54	18.06	18.84	18.43
净利润	30428	33008	35941	39147	存货周转率	146.56	155.50	175.42	217.40
归母净利润	30446	32896	35871	39085	总资产周转率	0.62	0.64	0.66	0.68
每股收益(元)	0.33	0.36	0.39	0.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.36	0.39	0.43
货币资金	91851	136296	184224	240031	每股净资产	4.84	4.95	5.06	5.19
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	32210	30136	32714	35867	PE	17.85	16.52	15.15	13.91
预付款项	7640	9606	10110	10277	PB	1.23	1.20	1.17	1.14
存货	3417	3580	3001	2639	现金流量表				
流动资产合计	167863	209870	261924	321745	净利润	30428	33008	35941	39147
固定资产	409455	343801	274146	202047	折旧和摊销	99502	95523	98182	99985
在建工程	72238	85238	97238	109238	营运资本变动	-5344	17741	12911	16507
无形资产	45358	51230	56348	61056	其他	14036	929	1337	792
非流动资产合计	667951	651164	627569	600647	经营活动现金流净额	138623	147201	148370	156430
资产总计	835814	861035	889493	922392	资本开支	-88862	-81338	-76955	-75070
短期借款	2867	2894	2918	2944	其他	-5100	2220	1719	1903
应付票据及应付账款	145872	149345	159860	171683	投资活动现金流净额	-93962	-79118	-75236	-73167
其他流动负债	152288	164836	171958	181256	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	301027	317075	334736	355883	债务融资	-5251	-136	24	26
其他	87620	86987	86987	86987	其他	-30872	-23507	-25230	-27483
非流动负债合计	87620	86987	86987	86987	筹资活动现金流净额	-36122	-23643	-25205	-27457
负债合计	388647	404062	421722	442869	现金及现金等价物净增加额	8581	44445	47929	55807
股本	91507	91507	91507	91507					
资本公积金	69406	69406	69406	69406					
未分配利润	194109	199017	204365	210192					
少数股东权益	4241	4353	4422	4485					
其他	87904	92690	98070	103933					
所有者权益合计	447167	456973	467771	479523					
负债和所有者权益总计	835814	861035	889493	922392					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048