

移动业务增值增户带动业绩增长，中期分红比例超 70%

2024 年 08 月 21 日

➤ **事件。**近日，中国电信发布 2024 年半年报，24H1 公司实现营业收入 2660 亿元，同比增长 2.8%，实现归母净利润 218 亿元，同比增长 8.2%，实现扣非净利润 217 亿元，同比增长 6.0%。24Q2 公司实现营业收入 1315 亿元，同比增长 2.0%，实现归母净利润 132 亿元，同比增长 8.6%，实现扣非净利润 125 亿元，同比增长 6.5%。

➤ **24H1 移动/宽带用户数和 ARPU 值同步增长，收入与盈利能力提升。**2024H1 公司移动通信服务收入实现 1052 亿元，同比增长 3.6%，其中移动增值及应用服务收入实现 181 亿元，同比增长 17.1%。移动用户规模达到 4.17 亿户，同比增长 2.2%，其中 5G 套餐用户数到 80.8%，用户数同比增长 5.6%。移动用户 ARPU 达到 46.3 元，同比增长 0.2%。固网及智慧家庭服务收入达到 640 亿元，同比增长 3.2%，其中，智慧家庭业务收入达到 107 亿元，同比增长 14.4%，有限宽带用户数达到 1.93 亿户，同比增长 1.7%，宽带综合 ARPU 达到 48.3 元，同比增长 0.2%。产业数字化收入达到 737 亿元，同比增长 7.2%，占营收比例为 27.7%，政企客户数同比增长 11.9%。天翼云收入达到 552 亿元，同比增长 20.4%，政务公有云基础设施第一。2024H1，经营费用同比增长 2.4%，相比 2.8% 营收增长更缓，其中折旧和摊销同比增长 3.5%，网络运营及支撑同比增长 5.4%。24H1 经营性现金净流入为 583.4 亿元，同比下降 11.2%，主要原因是产业数字化业务回款期较长，相应应收款增幅较高，24H1 公司应收票据及账款同比增长 19.3%，应收账款同比增长 18.4%，单 Q2 公司经营性现金净流入 374.79 亿元，同比增长 2.0%，公司二季度现金回流改善。

➤ **24H1 现金分红比例超 70%，每股派息同比增长 16.7%。**2024 年继续派发中期股息，以现金方式分配的利润超过上半年本公司股东应占利润的 70%，即每股人民币 0.1671 元 (含税)，同比增长 16.7%。从 2024 年起，三年内公司以现金方式分配的利润将逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上。

➤ **24H1 资本开支 472 亿元，产业数字化占比 34%。**24H1 公司资本开支 472 亿元，同比增长 13.5%，同期研发费用同比增长 12.5%，研发人员规模较去年底增长 15.3%。资本开支结构上，产业数字化占比 34%，同比提升 5.6pp，2024H1 公司在京津冀、长三角建成国内领先的全液冷万卡池，已承载万亿参数大模型训练任务，智能算力新增 10EFLOPS，累计达到 21EFLOPS。

➤ **投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司分别实现归母净利润 336.56/371.23/410.46 亿元，同比增长 10.5%/10.3%/10.6%，对应 PE 17/15/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**24H2 天翼云收入增速下降，全年资本开支下降幅度不及预期，C 端移动用户渗透率增速放缓。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	507,843	538,136	574,458	613,416
增长率 (%)	6.9	6.0	6.7	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	30,446	33,656	37,123	41,046
增长率 (%)	10.3	10.5	10.3	10.6
每股收益 (元)	0.33	0.37	0.41	0.45
PE	19	17	15	14
PB	1.3	1.2	1.2	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.04 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 中国电信 (601728.SH) 2024 年一季报点评: 产业数字化引领业务收入增长, 利润率稳步提升-2024/04/24
2. 中国电信 (601728.SH) 2023 年年报点评: 天翼云维持高增长, 分红比例进一步提升彰显投资价值-2024/03/27
3. 中国电信 (601728.SH) 2023 年三季报点评: 归母净利润同比保持两位数增长, 持续强化新兴领域布局-2023/10/21
4. 中国电信 (601728.SH) 2023 年半年报点评: 算力平台建设持续深化, 云计算和大模型等领域加速发展-2023/08/10
5. 中国电信 (601728.SH) 2022 年年报点评: 天翼云目标千亿, 产业数字化业务构筑核心增长引擎-2023/03/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	507,843	538,136	574,458	613,416
营业成本	361,422	381,908	406,898	433,966
营业税金及附加	1,862	1,973	2,106	2,249
销售费用	56,117	59,464	63,478	67,782
管理费用	35,715	37,131	39,638	42,326
研发费用	13,052	14,530	15,510	16,562
EBIT	39,915	43,444	47,339	51,263
财务费用	332	75	-310	-1,183
资产减值损失	-278	-403	-407	-410
投资收益	2,374	2,516	2,686	2,868
营业利润	42,569	46,989	51,479	56,561
营业外收支	-3,365	-3,400	-3,400	-3,400
利润总额	39,204	43,589	48,079	53,161
所得税	8,776	9,764	10,770	11,908
净利润	30,428	33,825	37,309	41,253
归属于母公司净利润	30,446	33,656	37,123	41,046
EBITDA	139,417	144,571	151,491	158,035

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91,851	107,838	140,805	177,082
应收账款及票据	32,210	30,976	33,242	35,684
预付款项	7,640	9,930	10,579	11,283
存货	3,417	3,840	4,114	4,412
其他流动资产	32,744	28,678	32,492	38,366
流动资产合计	167,863	181,261	221,232	266,827
长期股权投资	43,158	43,158	43,158	43,158
固定资产	409,455	416,040	417,350	414,241
无形资产	45,358	45,358	45,358	45,358
非流动资产合计	667,951	671,390	663,702	653,394
资产合计	835,814	852,651	884,935	920,222
短期借款	2,867	2,645	2,645	2,645
应付账款及票据	145,872	148,057	157,745	168,239
其他流动负债	152,288	155,125	163,970	173,497
流动负债合计	301,027	305,827	324,360	344,381
长期借款	5,142	5,824	5,824	5,824
其他长期负债	82,478	81,694	81,694	81,694
非流动负债合计	87,620	87,517	87,517	87,517
负债合计	388,647	393,344	411,878	431,898
股本	91,507	91,507	91,507	91,507
少数股东权益	4,241	4,410	4,596	4,803
股东权益合计	447,167	459,307	473,057	488,324
负债和股东权益合计	835,814	852,651	884,935	920,222

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.92	5.97	6.75	6.78
EBIT 增长率	5.85	8.84	8.97	8.29
净利润增长率	10.34	10.54	10.30	10.57
盈利能力 (%)				
毛利率	28.83	29.03	29.17	29.25
净利润率	6.00	6.25	6.46	6.69
总资产收益率 ROA	3.64	3.95	4.19	4.46
净资产收益率 ROE	6.87	7.40	7.92	8.49
偿债能力				
流动比率	0.56	0.59	0.68	0.77
速动比率	0.43	0.48	0.56	0.64
现金比率	0.31	0.35	0.43	0.51
资产负债率 (%)	46.50	46.13	46.54	46.93
经营效率				
应收账款周转天数	19.41	20.13	19.12	19.23
存货周转天数	3.45	3.42	3.52	3.54
总资产周转率	0.62	0.64	0.66	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.37	0.41	0.45
每股净资产	4.84	4.97	5.12	5.28
每股经营现金流	1.51	1.58	1.69	1.75
每股股利	0.23	0.26	0.28	0.31
估值分析				
PE	19	17	15	14
PB	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.77	3.64	3.47	3.33
股息收益率 (%)	3.77	4.17	4.60	5.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	30,428	33,825	37,309	41,253
折旧和摊销	99,502	101,127	104,152	106,771
营运资金变动	-5,344	3,482	7,611	6,732
经营活动现金流	138,623	144,442	154,663	160,113
资本开支	-88,862	-86,130	-82,085	-81,980
投资	-15	-4,672	0	0
投资活动现金流	-93,962	-88,288	-79,399	-79,112
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-5,251	637	0	0
筹资活动现金流	-36,122	-40,167	-42,297	-44,724
现金净流量	8,581	15,987	32,967	36,278

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026