

中国电信 (601728)

证券研究报告
2024年08月22日

持续深入实施“云改数转”战略，盈利能力同比提升

事件: 公司发布 2024 年半年报, 24H1 实现营收 2660 亿元, 同比增长 2.8%, 其中服务收入 2462 亿元, 同比增长 4.3%, 持续高于行业增幅, 归母净利润 218 亿元, 同比增长 8.2%, 扣非归母净利润 217 亿元, 同比增长 6.0%, ROE 为 4.8%, 同比提升 0.2 个百分点。

我们的点评如下:

基础业务收入保持稳健增长, 产数业务收入实现良好增长

移动通信服务: 24H1 收入 1052 亿元, 同比增长 3.6%, 其中, 移动增值及应用收入 181 亿元, 同比增长 17.1%, 移动用户数净增 908 万户, 用户规模达到 4.17 亿户, 移动用户 ARPU 达 46.3 元, 同比增长 0.2%。

固网及智慧家庭服务: 24H1 收入 640 亿元, 同比增长 3.2%, 其中, 智慧家庭业务收入 107 亿元, 同比增长 14.4%, 宽带用户数净增 319 万户, 达到 1.93 亿户, 宽带综合 ARPU 达 48.3 元, 同比增长 0.2%。

产业数字化: 24H1 收入 737 亿元, 同比增长 7.2%, 占服务收入比达到 30.0%, 同比提高 0.8p.p.。天翼云收入达到人民币 552 亿元, 同比增长 20.4%; 构建领先的“息壤”一体化智算服务能力, 提供极致的算力调度服务、高效的一体化计算加速服务、普惠的一站式智算服务以及繁荣的模型应用生态, 层次化推进自有智能算力布局, 天翼云全面升级产品及生态矩阵, 迈入智能云的新发展阶段。

加快数字信息基础设施智能化、绿色化升级, 夯实企业高质量发展底座

24H1 公司坚持稳健精准投资策略, 支撑战略新兴业务培育和发展, 加快 5G 重点场景网络覆盖和优化, 加强产业数字化业务支撑保障, 打造云网融合的数字信息基础设施, 累计完成资本开支 472 亿元, 其中移动网投资 186 亿元, 产业数字化投资 161 亿元, 预计全年资本开支占收比降至 20%以内。

算力布局方面: 公司打造云智、训推一体的算力基础设施, 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, 在 31 省部署推理池, 满足各类 AI 应用推理的需求, 智能算力新增 10EFLOPS, 累计达到 21EFLOPS。推动数据中心全面向 AIDC 升级, 实现机架敏捷交付、制冷和供电弹性供给、能源高效利用。

网络建设方面: 与中国联通持续深化共建共享, 合力打造高中低频协同、5G/4G 融合的高质量网络。24H1 新增共建共享 5G 中高频基站超 10 万站, 5G 基站总规模超 131 万站, 4G 中频基站超 200 万站, 统筹推进 800MHz/900MHz 低频共享和 700MHz 异网漫游, 低频基站达 79 万站。

高度重视股东回报, 持续提高分红派息

公司高度重视股东回报, 努力增强盈利和现金流创造能力。董事会决定 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 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, 继续为股东创造更大价值。

盈利预测与投资建议: 公司坚持以客户为中心, 加快云、AI、量子、卫星等新要素融入标准产品, 持续提升产品能力、业务价值和服务水平, 围绕 CHBG 融通场景加快平台内容填充和智能化升级, 做大数字平台业务和基础连接规模, 全方位推进服务型企业建设, 看好公司未来发展。考虑到产数业务增速趋缓, 预计公司 24-26 年归母净利润为 330.6/355.5/377.7 亿元 (原值为 332.1/360.5/388.2 亿元), 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、创新业务进展不及预期、成本增长超预期等

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	6.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	77,629.73
流通 A 股股本(百万股)	20,252.68
A 股总市值(百万元)	479,751.72
流通 A 股市值(百万元)	125,161.53
每股净资产(元)	4.99
资产负债率(%)	47.11
一年内最高/最低(元)	6.43/4.99

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《中国电信-季报点评: 深入实施云改数转战略, 基础产数双轮驱动不断发力》 2024-04-23
- 《中国电信-年报点评报告: 净利润持续保持双位数增长, 未来分红比率将提升至 75%以上》 2024-03-31
- 《中国电信-季报点评: 归母净利润实现双位数增长, 扎实推动企业可持续高质量发展》 2023-10-21

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474,967.24	507,842.67	527,340.46	551,629.50	576,135.46
增长率(%)	9.40	6.92	3.84	4.61	4.44
EBITDA(百万元)	128,441.23	137,770.34	131,197.20	149,511.24	168,525.63
归属母公司净利润(百万元)	27,593.42	30,445.69	33,064.92	35,547.41	37,773.70
增长率(%)	6.32	10.34	8.60	7.51	6.26
EPS(元/股)	0.30	0.33	0.36	0.39	0.41
市盈率(P/E)	20.49	18.57	17.10	15.91	14.97
市净率(P/B)	1.31	1.28	1.25	1.22	1.20
市销率(P/S)	1.19	1.11	1.07	1.03	0.98
EV/EBITDA	2.00	2.63	2.79	2.29	1.96

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	76,299.81	91,850.78	159,919.14	184,544.34	201,191.90
应收票据及应收账款	24,312.35	32,210.38	21,794.97	29,794.46	18,965.61
预付账款	9,400.11	7,640.02	10,245.31	8,673.05	11,304.51
存货	3,513.10	3,417.01	3,938.76	3,926.53	4,466.49
其他	24,504.60	28,079.16	27,051.61	32,305.60	26,510.83
流动资产合计	138,029.96	163,197.35	222,949.79	259,243.99	262,439.35
长期股权投资	42,219.54	43,157.92	43,157.92	43,157.92	43,157.92
固定资产	413,405.52	409,455.29	343,276.88	351,078.46	341,680.05
在建工程	58,442.54	72,238.26	72,238.26	72,238.26	72,238.26
无形资产	44,835.80	48,502.14	42,692.48	36,057.91	28,680.90
其他	107,722.34	94,597.63	93,393.16	92,188.68	90,984.21
非流动资产合计	666,625.74	667,951.24	594,758.70	594,721.23	576,741.34
资产总计	807,698.16	835,813.90	817,708.49	853,965.22	839,180.68
短期借款	2,839.57	2,866.52	2,000.00	2,000.00	3,000.00
应付票据及应付账款	127,260.31	145,872.10	118,722.63	138,331.70	109,562.32
其他	79,932.93	86,871.74	152,960.79	160,188.39	160,729.81
流动负债合计	210,032.81	235,610.36	273,683.42	300,520.09	273,292.12
长期借款	4,484.22	5,141.73	5,000.00	5,000.00	8,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88,912.86	82,478.37	82,478.37	82,478.37	82,478.37
非流动负债合计	93,397.08	87,620.10	87,478.37	87,478.37	90,478.37
负债合计	371,270.62	388,647.09	361,161.79	387,998.46	363,770.49
少数股东权益	4,338.25	4,240.60	4,240.60	4,240.60	4,240.60
股本	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14	91,507.14
资本公积	69,393.98	69,406.33	69,528.04	69,528.04	69,528.04
留存收益	271,302.56	281,482.55	290,740.73	300,160.79	309,604.21
其他	(114.40)	530.20	530.20	530.20	530.20
股东权益合计	436,427.53	447,166.81	456,546.70	465,966.76	475,410.19
负债和股东权益总计	807,698.16	835,813.90	817,708.49	853,965.22	839,180.68

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	27,676.43	30,428.41	33,064.92	35,547.41	37,773.70
折旧摊销	80,163.53	83,274.54	85,287.77	100,602.73	115,448.19
财务费用	1,759.83	2,638.97	400.00	400.00	400.00
投资损失	(2,264.54)	(2,376.39)	(2,500.00)	(2,500.00)	(2,500.00)
营运资金变动	(176.77)	257.77	(13,091.34)	15,572.15	(14,371.30)
其它	30,060.50	24,399.75	(800.00)	(800.00)	(800.00)
经营活动现金流	137,218.98	138,623.06	102,361.35	148,822.29	135,950.59
资本支出	63,610.64	104,160.31	13,299.70	101,769.73	98,672.76
长期投资	1,053.72	938.38	0.00	0.00	0.00
其他	(160,252.75)	(199,060.56)	(22,499.41)	(199,439.47)	(193,245.52)
投资活动现金流	(95,588.40)	(93,961.88)	(9,199.70)	(97,669.73)	(94,572.76)
债权融资	(5,336.00)	(2,765.25)	(1,408.25)	(400.00)	3,600.00
股权融资	(15,495.39)	(20,682.52)	(23,685.03)	(26,127.34)	(28,330.27)
其他	(22,069.49)	(12,674.40)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(42,900.89)	(36,122.17)	(25,093.28)	(26,527.34)	(24,730.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,270.31)	8,539.01	68,068.36	24,625.21	16,647.55

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	474,967.24	507,842.67	527,340.46	551,629.50	576,135.46
营业成本	339,939.75	361,422.20	374,931.09	392,021.06	409,258.08
营业税金及附加	1,643.28	1,861.78	1,800.00	1,800.00	1,800.00
销售费用	53,803.29	56,116.85	57,299.96	59,399.96	60,899.96
管理费用	33,577.96	35,715.22	35,699.98	37,199.98	38,199.98
研发费用	10,560.02	13,051.60	13,599.99	14,199.99	14,799.99
财务费用	7.29	332.39	400.00	400.00	400.00
资产/信用减值损失	(2,441.20)	(3,507.36)	(3,700.00)	(3,700.00)	(3,700.00)
公允价值变动收益	(90.74)	(883.31)	(800.00)	(800.00)	(800.00)
投资净收益	2,264.54	2,374.47	2,500.00	2,500.00	2,500.00
其他	(5,600.78)	(1,210.28)	(4,500.00)	(4,700.00)	(3,400.00)
营业利润	41,303.84	42,569.10	46,109.43	49,308.52	52,177.45
营业外收入	2,332.28	2,612.48	2,500.00	2,500.00	2,500.00
营业外支出	7,921.95	5,977.11	6,000.00	6,000.00	6,000.00
利润总额	35,714.17	39,204.48	42,609.43	45,808.52	48,677.45
所得税	8,037.74	8,776.07	9,544.51	10,261.11	10,903.75
净利润	27,676.43	30,428.41	33,064.92	35,547.41	37,773.70
少数股东损益	83.01	(17.27)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	27,593.42	30,445.69	33,064.92	35,547.41	37,773.70
每股收益(元)	0.30	0.33	0.36	0.39	0.41

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.40%	6.92%	3.84%	4.61%	4.44%
营业利润	4.13%	3.06%	8.32%	6.94%	5.82%
归属于母公司净利润	6.32%	10.34%	8.60%	7.51%	6.26%
获利能力					
毛利率	28.43%	28.83%	28.90%	28.93%	28.96%
净利率	5.81%	6.00%	6.27%	6.44%	6.56%
ROE	6.39%	6.87%	7.31%	7.70%	8.02%
ROIC	9.70%	10.89%	11.61%	15.29%	17.12%
偿债能力					
资产负债率	45.97%	46.50%	44.17%	45.43%	43.35%
净负债率	-11.76%	-15.50%	-30.31%	-34.98%	-36.95%
流动比率	0.51	0.56	0.81	0.86	0.96
速动比率	0.50	0.55	0.80	0.85	0.94
营运能力					
应收账款周转率	20.34	17.97	19.53	21.39	23.63
存货周转率	129.42	146.56	143.38	140.27	137.29
总资产周转率	0.61	0.62	0.64	0.66	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.33	0.36	0.39	0.41
每股经营现金流	1.50	1.51	1.12	1.63	1.49
每股净资产	4.72	4.84	4.94	5.05	5.15
估值比率					
市盈率	20.49	18.57	17.10	15.91	14.97
市净率	1.31	1.28	1.25	1.22	1.20
EV/EBITDA	2.00	2.63	2.79	2.29	1.96
EV/EBIT	5.32	6.66	7.96	7.00	6.23

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。

一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com