

非金融公司|公司点评|中国电信（601728）

2024 年半年报点评： 算力规模增强，天翼云快速增长



报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，营业收入为 2659.73 亿元，同比增长 2.82%；归母净利润为 218.12 亿元，同比增长 8.23%；扣非归母净利润为 216.81 亿元，同比增长 6.00%。公司盈利能力提升，净利率同比提升 0.46 个百分点。公司资本开支结构优化，算力规模持续增强。天翼云保持快速增长，其收入同比增长 20.4%。中期每股派息为 0.1671 元，同比增长 16.7%，派息率大于 70%。鉴于公司盈利能力提升，持续提升分红派息比例，我们上调为“买入”评级。

分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

中国电信(601728)

2024年半年报点评:

算力规模增强, 天翼云快速增长

行业: 通信/通信服务
 投资评级: 买入(上调)
 当前价格: 6.18元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 91,507.14/34,130.09
 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

股价相对走势



相关报告

- 《中国电信(601728): 聚焦云改数转战略, 经营业绩稳健增长》2024.04.24
- 《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



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告, 营业收入为2659.73亿元, 同比增长2.82%; 归母净利润为218.12亿元, 同比增长8.23%; 扣非归母净利润为216.81亿元, 同比增长6.00%。经营性活动现金净流量为583.41亿元, 同比下降11.15%。

期间费用率下降, 公司盈利能力提升

2024年H1, 公司毛利率为30.84%, 同比提升0.08个百分点; 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为10.37%、6.71%和0.09%, 分别下降0.43个百分点、0.24个百分点和0.1个百分点; 净利率为8.26%, 同比提升0.46个百分点。

资本开支结构优化, 算力规模持续增强

2024年H1, 公司资本开支为472亿元, 其中产业数字化资本开支占比为34%, 同比提升5.6个百分点, 预计全年资本开支占收比降至20%以内。智算新增10EFLOPS, 同比增长90.9%。公司持续推进5G基站共建共享, 上半年新增共建共享5G中高频基站超10万站, 5G基站总规模超131万站。千兆光网10G PON端口超900万个, 城镇住宅覆盖率达到94%, 推动50GPON网络部署, 支持重点场景万兆接入需求。

天翼云保持快速增长, 持续提升分红派息

2024年H1, 天翼云收入为552亿元, 同比增长20.4%, 占服务收入的比例为22.4%, 其中, 政务公有云基础设施国内排名第一, 专属云服务连续五次第一, DaaS排名国内第一。天翼云海外收入增长172%。公司继续派发中期股息, 每股派息为0.1671元, 同比增长16.7%, 派息率大于70%。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, 为股东创造更大价值。

盈利能力提升, 给予“买入”评级

参考公司半年度业绩情况, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5241.44./5456.70/5688.00亿元, 同比增速分别为3.21%/4.11%/4.24%; 归母净利润分别为328.47/352.44/381.16亿元, 同比增速分别为7.89%/7.30%/8.15%, EPS分别为0.36/0.39/0.42元/股。鉴于公司盈利能力提升, 持续提升分红派息比例, 我们上调为“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧的风险; 用户增长不及预期的风险; 产业数字化业务回款不及预期的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474967	507843	524144	545670	568800
增长率(%)	9.40%	6.92%	3.21%	4.11%	4.24%
EBITDA(百万元)	115885	122811	126768	130694	134256
归母净利润(百万元)	27593	30446	32847	35244	38116
增长率(%)	6.32%	10.34%	7.89%	7.30%	8.15%
EPS(元/股)	0.30	0.33	0.36	0.39	0.42
市盈率(P/E)	20.0	18.2	16.8	15.7	14.5
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.9	4.5	4.4	3.5	2.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月21日收盘价

风险提示

1. 行业竞争加剧的风险。若后续三大运营商发动价格战，则可能对公司的经营造成不利影响。
2. 用户增长不及预期的风险。若后续公司用户数增长不及预期，则可能对公司的业务造成不利影响。
3. 产业数字化业务回款不及预期的风险。公司产业数字化业务回款周期较长，若后续回款不及预期，则可能对公司的经营现金流造成不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	76300	91851	185002	278348	375274	营业收入	474967	507843	524144	545670	568800
应收账款+票据	27355	36876	32125	33445	34862	营业成本	339940	361422	373065	389091	405080
预付账款	9400	7640	9214	9592	9999	营业税金及附加	1643	1862	1941	2021	2107
存货	3513	3417	4009	4181	4353	营业费用	53803	56117	56241	58387	60293
其他	24505	28079	25616	26668	27799	管理费用	44138	48767	49794	51020	53467
流动资产合计	141072	167863	255967	352235	452288	财务费用	7	332	1571	497	-526
长期股权投资	42220	43158	46949	50740	54531	资产减值损失	-101	-278	-105	-109	-114
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	2843	2732	2612
其他非流动资产	44764	43526	41971	40416	39872	营业利润	41304	42569	46114	49121	52723
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	843711	857777	874646	利润总额	35714	39204	41198	44205	47807
短期借款	2840	2867	2867	2867	2867	所得税	8038	8776	8240	8841	9561
应付账款+票据	127260	145872	143233	149386	155525	净利润	27676	30428	32959	35364	38245
其他	147774	152288	163959	170793	177907	少数股东损益	83	-17	112	120	130
流动负债合计	277874	301027	310059	323046	336298	归属于母公司净利润	27593	30446	32847	35244	38116
长期带息负债	56892	47792	31813	16967	3359						
长期应付款	185	219	219	219	219						
其他	36320	39609	39609	39609	39609						
非流动负债合计	93397	87620	71642	56795	43187						
负债合计	371271	388647	381701	379841	379485						
少数股东权益	4338	4241	4352	4472	4602						
股本	91507	91507	91507	91507	91507						
资本公积	69394	69406	69406	69406	69406						
留存收益	271188	282013	296744	312551	329645						
股东权益合计	436428	447167	462010	477936	495160						
负债和股东权益总计	807698	835814	843711	857777	874646						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	27676	30428	32959	35364	38245
折旧摊销	80164	83275	83999	85993	86975
财务费用	7	332	1571	497	-526
存货减少(增加为“-”)	314	96	-592	-172	-172
营运资金变动	-2341	-7748	14079	10064	10126
其它	14855	16012	-2406	-2826	-2826
经营活动现金流	120675	122395	129609	128920	131822
资本支出	-89787	-86851	0	0	0
长期投资	10	-15	-1747	-1747	-1747
其他	-5812	-7097	954	954	954
投资活动现金流	-95588	-93962	-793	-793	-793
债权融资	20922	-9073	-15978	-14847	-13607
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-63823	-27049	-19686	-19934	-20495
筹资活动现金流	-42901	-36122	-35665	-34781	-34103
现金净增加额	-17363	-7647	93152	93346	96926

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.40%	6.92%	3.21%	4.11%	4.24%
EBIT	1.59%	10.68%	8.17%	4.52%	5.77%
EBITDA	2.13%	5.98%	3.22%	3.10%	2.72%
归属于母公司净利润	6.32%	10.34%	7.89%	7.30%	8.15%
获利能力					
毛利率	28.43%	28.83%	28.82%	28.69%	28.78%
净利率	5.83%	5.99%	6.29%	6.48%	6.72%
ROE	6.39%	6.87%	7.18%	7.44%	7.77%
ROIC	6.78%	6.70%	7.78%	8.59%	11.07%
偿债能力					
资产负债率	45.97%	46.50%	45.24%	44.28%	43.39%
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	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
每股经营现金流	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
每股净资产	4.7	4.8	5.0	5.2	5.4
估值比率					
市盈率	20.0	18.2	16.8	15.7	14.5
市净率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.9	4.5	4.4	3.5	2.7
EV/EBIT	12.5	13.9	13.1	10.3	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月21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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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