

中国电信（601728）2024年中报点评

24H1盈利能力提升，重视股东回报

2024年08月26日

【投资要点】

- ◆ 2024年上半年，公司实现营业收入2659.73亿元，同比增长2.82%，归母净利润218.12亿元，同比增长8.23%。2024年上半年公司综合毛利率30.84%，同比增长0.08%，24Q2单季度毛利率创2020年以来的新高，公司通过强化AI赋能降本增效，持续提升资源效能。上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为10.37%、6.71%、1.75%，除了研发费用率略有上升外，销售费用率、管理费用率与去年同期相比均有所下降，主要是公司有加强AI在精准营销方面的应用，同时强化费用管控，值得注意公司24H1净利率创2010年以来的新高。2024年上半年公司经营产生的净现金流为583.41亿元，去年同期为656.63亿元，主要是产业数字化业务回款期较长，相应应收款增幅较高。24H1资本开支为472亿，去年同期是416亿。
- ◆ 分业务，上半年移动通信服务收入1052亿元，同比增长3.6%，其中，移动增值及应用收入达到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，5G登网用户渗透率同比提升14.3p.p.，移动用户ARPU达46.3元同比增加0.1元。固网及智慧家庭服务收入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%，宽带用户数净增319万户，达到1.93亿户，宽带综合ARPU达到48.3元同比增加0.1元。产业数字化收入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.，其中天翼云收入552亿元，同比增长20.4%。
- ◆ 公司持续推动数字信息基础设施演进升级。打造5G基站超131万站，全面推进5G-A能力升级，协同完成Redcap、载波聚合超百城规模部署。千兆光网10GPON端口超900万个，城镇住宅覆盖率达到94%，部署50GPON网络。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，智能算力达到21EFLOPS，而去年同期仅为4.7EFLOPS，公司推动数据中心全面向AIDC升级。围绕AI产业聚集、算力富集区域，建设高通量、低时延算力互连网络，持续优化城市1ms、区域内5ms、区域间20ms时延圈。打造400Gbps全光高速网络，支持弹性带宽、分时切片，业内独具备量子加密专线能力。多措并举强化云网基础设施绿色升级，加快传统通信机楼绿色化改造，新增获评国家绿色数据中心12个，5G/4G基站AI节能覆盖率达96%，年化节电超10亿度。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

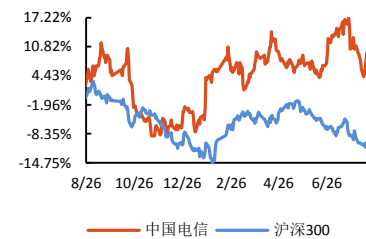
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	571004.55
流通市值（百万元）	126376.69
52周最高/最低（元）	6.43/4.99
52周最高/最低（PE）	19.26/15.36
52周最高/最低（PB）	1.32/1.06
52周涨幅（%）	12.11
52周换手率（%）	152.14

相关研究

- 《智算高增长，打造科技型企业》
2024.03.29
- 《23年业绩快报稳健，重视股东回报，积极发展卫星通信、液冷算力》
2024.03.08
- 《经营稳健，发布信息通信领域首个网络大模型》
2023.10.24

- ◆ 深入开展“AI+”，丰富星辰大模型系列产品体系，赋能千行百业智能化转型。智算云底座方面，构建领先的“息壤”一体化智算服务能力，“息壤”已接入 39 家算力合作伙伴各类智能算力合计 22EFLOPS。通用大模型底座方面，星辰语音大模型为国内首个独立备案的语音大模型，发布国内首款一键生成代码及自主测试纠错的 AI 开发工具星辰·软件工厂，在央企中率先开源十亿、百亿、万亿多参数量级语义大模型。公司面向工业、教育、医疗、政务等领域推出 32 个行业大模型，赋能 370 个 2B 项目，推出 AI 手机、AI 云电脑、AI 大模型一体机等 AI 标准化产品；针对客服、网运、办公等企业运营环节推出 10 个内部大模型，数字人客服智能语音服务比例稳步提升。数据底座方面，发布“数链智网（DCAN）”能力体系，构建星海数据智能中台，赋能 150 余个政企客户项目，升级灵泽 2.0 数据要素平台，服务 22 个省市公共数据运营和数据基础设施建设，数据产品超市模式合作伙伴超 1300 家，数据产品超 2000 个。
- ◆ 加快云、AI、卫星等新要素融入标准产品。面向个人用户，加快推进通信助理、视频彩铃、天翼云盘等应用的 AI 升级，加大量子密话密信、手机直连卫星等差异化业务的规模拓展，推出全球首创汽车直连卫星服务，在终端方面，推出首款运营商定制、嵌入自有大模型的 AI 手机。面向家庭用户，持续推进 FTTR 升级和千兆应用拓展，不断推动云电脑、家庭云中屏等终端的 AI 升级，进一步加强智慧家庭、智慧社区、数字乡村、视联网等平台的 AI 升级和融通互促。面向政企客户，以“网+云+AI+应用”满足千行百业的数字化需求，通过 5G 确定性网络与自研工业 PON，显著降低新型工业化领域客户的网络建设和运营成本；天翼物联网平台支持亿级超大规模终端安全可靠接入、十亿级物联网网络连接在线感知与控制，终端用户数超 6 亿；推动 AI 应用加快落地，星辰政务热线大模型大幅提升民生热线运营效率和市民感知，“星辰慧答”实现通过短信的智能交互升级，大模型服务更加便捷地触达千家万户；持续升级市域基层治理平台、全域旅游平台等 110 余个数字平台能力。
- ◆ 加大研发投入，围绕网络、云及云网融合、AI、量子/安全等四大技术方向，持续加强关键核心技术攻关，上半年研发费用同比增长 12.5%，研发人员规模较去年底增长 15.3%，由科学家、首席专家、高级专家、专家构成的科技人才雁阵格局基本成型，规模突破万人。公司核心技术攻关取得突破，发布 6G 智简网络架构、6G 科创实验装置，“息壤”平台突破公有云万卡纳管与调度核心技术，完成业界首个超百公里分布式无损智算互联网验证，推出业内首个支持 40 种方言自由混说的语音大模型，打造国内首个融合 QKD 的量子安全密码体系，升级领先的“天衍”量子计算云平台。公司大力推进科技成果转化，自研清单成果同比增长 40.4%，自研 IT 系统和业务平台占比达 50.4%。
- ◆ 公司高度重视股东回报，努力增强盈利和现金流创造能力，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%，即每股人民币 0.1671 元（含税），同比增长 16.7%，并且从 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。

【投资建议】

上半年通信行业运行平稳，三大运营商积极发展数据中心云计算等新兴领域。据工信部发布的《2024 年上半年通信业经济运行情况》报告，2024 年上半年，通信行业运行基本平稳，电信业务收入累计完成人民币 8,941 亿元，同比增长 3%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，完成业务收入人民币 2,279 亿元，同比增长 11.4%；截至 2024 年 6 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 17.77 亿户，其中，5G 移动电话用户达 9.27 亿户，比上年末净增 1.05 亿户；我国移动电话基站总数达 1,188 万个，5G 基站总数达 391.7 万个，比上年末净增 54 万个。

中国电信坚持基础业务、产业数字化业务双轮驱动，加快战新业务发展。公司推动基础业务转型升级，不断优化 5G 网络覆盖和服务品质，通过 AI 赋能强化 5G 应用创新和推广；持续推进 FTTR 升级和千兆应用拓展，不断丰富智家应用和权益；持续强化数字乡村、智慧社区、视联网等 CHBG 融通应用拓展，加快平台 AI 升级和内容填充。公司推进产业数字化业务快速发展，着力打造 110 余个核心数字化平台规模赋能政务、工业、教育、医疗、金融等十余个重点行业客户数字化转型升级。公司围绕“云计算及算力、新一代信息通信、大数据、人工智能、安全、量子、数字平台”七大战略新兴业务，量质并重、全面推进云电脑、量子密话密信、视联网、手机直连卫星等重点产品发展，深化布局“网+云+AI+应用”与传统产业深度融合，有望为公司高质量经营发展持续提供增长新动力。我们调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 5258.97/5454.27/5662.56 亿元，实现归母净利润为 330.35/355.20/374.00 亿元，对应 PE 为 17.23/16.02/15.22 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	507842.67	525897.53	545427.60	566256.36
增长率(%)	6.92%	3.56%	3.71%	3.82%
EBITDA（百万元）	139417.03	130895.13	137871.71	137426.92
归属母公司净利润（百万元）	30445.69	33035.13	35520.17	37400.45
增长率(%)	10.34%	8.51%	7.52%	5.29%
EPS(元/股)	0.33	0.36	0.39	0.41
市盈率 (P/E)	16.39	17.23	16.02	15.22
市净率 (P/B)	1.12	1.28	1.25	1.23
EV/EBITDA	3.36	4.20	3.97	3.99

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 传统业务增长放缓的风险；
- ◆ 新兴业务进展不及预期风险；
- ◆ 宏观经济波动的风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	167862.67	164551.37	174585.78	178004.40
货币资金	91850.78	87452.77	93353.20	93133.08
应收及预付	39850.40	38243.94	39814.89	42853.24
存货	3417.01	3505.27	3630.29	3763.57
其他流动资产	32744.48	35349.40	37787.39	38254.52
非流动资产	667951.24	669590.81	669558.98	674513.58
长期股权投资	43157.92	43297.92	43451.92	43481.92
固定资产	409455.29	387341.86	363264.83	365611.23
在建工程	72238.26	73238.26	74338.26	75548.26
无形资产	45358.32	46633.32	48003.32	49373.32
其他长期资产	97741.45	119079.45	140500.65	140498.85
资产总计	835813.90	834142.18	844144.76	852517.98
流动负债	301027.00	294254.89	291500.57	289001.14
短期借款	2866.52	2906.52	2956.52	3016.52
应付及预收	146109.56	133681.49	124583.70	115888.67
其他流动负债	152050.92	157666.88	163960.36	170095.95
非流动负债	87620.10	90520.10	93520.10	94620.10
长期借款	5141.73	6041.73	7041.73	8141.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	82478.37	84478.37	86478.37	86478.37
负债合计	388647.09	384774.99	385020.67	383621.24
实收资本	91507.14	91507.14	91507.14	91507.14
资本公积	69406.33	69406.33	69406.33	69406.33
留存收益	281870.53	283971.53	293621.57	303281.68
归属母公司股东权益	442926.22	445027.21	454677.26	464337.37
少数股东权益	4240.60	4339.98	4446.83	4559.37
负债和股东权益	835813.90	834142.18	844144.76	852517.98

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	507842.67	525897.53	545427.60	566256.36
营业成本	361422.20	370757.76	383981.03	398078.22
税金及附加	1861.78	2051.00	2127.17	2208.40
销售费用	56116.85	57848.73	59724.32	61721.94
管理费用	35715.22	36812.83	38016.30	39298.19
研发费用	13051.60	13778.52	14290.20	14835.92
财务费用	332.39	390.63	632.22	888.94
资产减值损失	-278.00	-295.00	-300.00	160.00
公允价值变动收益	-883.31	-890.00	-907.80	-925.96
投资净收益	2374.47	2471.72	2563.51	2661.40
资产处置收益	1767.18	2366.54	2454.42	2548.15
其他收益	3475.49	3050.21	3163.48	3284.29
营业利润	42569.10	46261.53	49829.96	52652.63
营业外收入	2612.48	3004.36	3304.79	3635.27
营业外支出	5977.11	6574.82	7232.30	7955.53
利润总额	39204.48	42691.07	45902.46	48332.37
所得税	8776.07	9556.55	10275.44	10819.38
净利润	30428.41	33134.51	35627.02	37512.99
少数股东损益	-17.27	99.38	106.86	112.54
归属母公司净利润	30445.69	33035.13	35520.17	37400.45
EBITDA	139417.03	130895.13	137871.71	137426.92

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	138623.06	113982.50	121266.80	120573.65
净利润	30428.41	33134.51	35627.02	37512.99
折旧摊销	99502.44	87813.43	91337.03	88205.60
营运资金变动	-5344.24	-13488.82	-11646.09	-11424.13
其它	14036.45	6523.38	5948.84	6279.19
投资活动现金流	-93961.88	-87710.20	-89744.77	-91800.90
资本支出	-88861.58	-90201.92	-92331.28	-94432.30
投资变动	-14.61	-20.00	-27.00	-30.00
其他	-5085.69	2511.72	2613.51	2661.40
筹资活动现金流	-36122.17	-23742.52	-25621.59	-28992.88
银行借款	5988.27	940.00	1050.00	1160.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-42110.44	-24682.52	-26671.59	-30152.88
现金净增加额	8581.10	2571.86	5900.43	-220.13
期初现金余额	72464.53	81045.62	83617.49	89517.92
期末现金余额	81045.62	83617.49	89517.92	89297.80

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	6.92%	3.56%	3.71%	3.82%
营业利润增长	3.06%	8.67%	7.71%	5.66%
归属母公司净利润增长	10.34%	8.51%	7.52%	5.29%
获利能力 (%)				
毛利率	28.83%	29.50%	29.60%	29.70%
净利率	5.99%	6.30%	6.53%	6.62%
ROE	6.87%	7.42%	7.81%	8.05%
ROIC	6.05%	6.46%	6.81%	7.06%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.50%	46.13%	45.61%	45.00%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	0.56	0.56	0.60	0.62
速动比率	0.43	0.42	0.45	0.47
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.63	0.65	0.67
应收账款周转率	18.54	17.63	18.48	17.99
存货周转率	104.30	107.12	107.62	107.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.36	0.39	0.41
每股经营现金流	1.51	1.25	1.33	1.32
每股净资产	4.84	4.86	4.97	5.07
估值比率				
P/E	16.39	17.23	16.02	15.22
P/B	1.12	1.28	1.25	1.23
EV/EBITDA	3.36	4.20	3.97	3.99

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。