

中国电信 (601728)

证券研究报告
2024年10月23日

传统、产数业务持续增长，ARPU 保持平稳

事件：公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营收 3919.68 亿元，同比增长 2.9%，其中服务收入为 3628.86 亿元，同比增长 3.8%，归母净利润 292.99 亿元，同比增长 8.1%。扣非归母净利润 286.86 亿元，同比增长 5.4%；24Q3 单季度实现营收 1259.95 亿元，同比增长 2.92%，归母净利润 74.87 亿元，同比增长 7.76%。

我们的点评如下：

各项业务持续增长，智慧家庭价值贡献持续提升

移动通信服务：公司推动标准产品与云、AI、量子、卫星等战新要素加速融合，围绕融合场景加快平台内容填充和智能化升级，促进移动业务价值持续提升。2024 年前三季度，移动通信服务收入达 1568.23 亿元，同比增长 3.2%，移动用户净增 1490 万户，达到 4.23 亿户，5G 套餐用户净增 2640 万户，达到 3.45 亿户，渗透率达到 81.6%，移动用户 ARPU 为 45.6 元，保持平稳。

固网及智慧家庭服务：公司加快 FTTR 升级和千兆应用拓展，不断升级全屋智能应用及服务，加强智慧家庭、智慧社区、数字乡村等平台 AI 升级和融通互促，打造社区/乡村的生活圈和服务圈。2024 年前三季度，公司固网及智慧家庭服务收入达 956.24 亿元，同比增长 2.9%，有线宽带用户达到 1.96 亿户，智慧家庭收入同比增长 17.0%，宽带综合 ARPU 为 47.8 元，智慧家庭价值贡献持续提升。

产业数字化：公司紧抓经济社会数字化转型的机遇，持续深耕重点行业，不断拓展生态合作，以“网+云+AI+应用”满足千行百业的数字化需求，推动战略新兴业务快速发展，促进数字技术和实体经济深度融合。2024 年前三季度，公司产业数字化业务收入达 1055.49 亿元，同比增长 5.8%。

成本及各项费用来看：

前三季度营业成本为 2744.13 亿元，同比增长 3.0%，主要原因是公司紧抓数字经济快速发展战略机遇，加大科技创新、产业数字化等关键领域投入，强化智能化运营推进降本增效，持续提升资源效能；销售费用 394.35 亿元，同比下降 3.2%；管理费用为 268.84 亿元，同比下降 0.6%；研发费用为 87.50 亿元，同比增长 19.3%，主要为公司聚焦战略性新兴产业和未来产业，持续加大科技创新力度，加强关键核心技术攻关，提升核心能力；财务费用为 5.18 亿元，同比下降 12.2%，主要为租赁负债利息支出下降所致。

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。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。预计公司 24-26 年归母净利润为 330.6/355.5/377.7 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	6.59 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)	511,579.91
流通 A 股市值(百万元)	133,465.13
每股净资产(元)	4.90
资产负债率(%)	47.69
一年内最高/最低(元)	7.32/4.99

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-半年报点评:持续深入实施“云改数转”战略，盈利能力同比提升》 2024-08-22
- 《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

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)	21.85	19.81	18.24	16.96	15.96
市净率(P/B)	1.40	1.36	1.33	1.31	1.28
市销率(P/S)	1.27	1.19	1.14	1.09	1.05
EV/EBITDA	2.00	2.63	3.07	2.54	2.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

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