

电信运营 III

中国电信 (601728.SH)

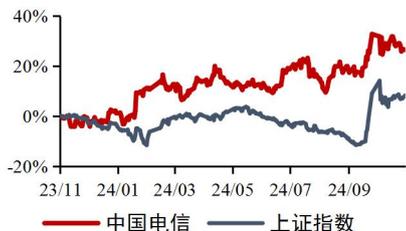
买入-A(维持)

降本增效取得阶段性成果，产数业务收入目标基本达成

2024年11月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元):	6.39
总股本(亿股):	915.07
流通股本(亿股):	202.53
流通市值(亿元):	1,294.15

基础数据：2024年9月30日

每股净资产(元):	4.95
每股资本公积(元):	0.76
每股未分配利润(元):	2.18

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

中国电信发布2024年三季度报告，2024Q1-Q3，公司实现营收3,919.68亿元，同比+2.9%。其中，服务收入为3,628.86亿元，同比+3.8%；归母净利润292.99亿元，同比+8.1%，扣非后归母净利润286.86亿元，同比+5.4%；EPS为0.32元，同比+8.1%。

事件点评：

➤ 1) 资源配置进一步优化，降本增效行动成果已现

2024Q1-Q3，公司营业成本2,744.13亿元，同比+3.0%（去年同期同比+6.1%），增速下降明显，主因公司强化智能化运营，持续提升资源效能。费用方面，公司销售费用下降至394.35亿元，同比-3.2%（去年同期同比+0.1%）；管理费用下降至268.84亿元，同比-0.6%（去年同期同比+6.4%）；研发费用为87.50亿元，同比+19.3%，主因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-12.2%，主因租赁负债利息支出下降。公司费用管控持续优化，降本增效行动已见成效，有利于公司长期稳健经营。

➤ 2) 移动和固网业务仍保持稳定增长

移动通信服务方面，2024Q1-Q3，公司移动通信服务收入1,568.23亿元，同比+3.2%；移动用户数达4.23亿户，净增1,490万户；5G套餐用户数达3.45亿户，净增2,640万户，渗透率达81.6%，移动用户ARPU保持稳定，为45.6元。我们认为，随着公司大力丰富融合场景平台内容、加速智能化升级，持续融合云、AI、量子、卫星等战新要素到标准产品中，业务价值有望稳步提升。

固网及智慧家庭服务方面，2024Q1-Q3，公司固网及智慧家庭服务收入956.24亿元，同比+2.9%；有线宽带用户数达1.96亿户，智慧家庭收入同比+17.0%，宽带综合ARPU为47.8元，智慧家庭价值贡献持续提升。我们认为，我国FTTR市场及千兆应用仍有潜在的增长空间，公司不断加快FTTR升级，叠加全屋智能应用推广，以及通过智慧家庭、智慧社区、数字乡村等平台AI升级和融通互促，随着下沉市场的不断开拓，有望形成具有品牌效应的社区、乡村生活圈和服务圈，保障长期增长动能。

➤ 3) 产数业务基本完成预定目标，维持公司增长动力

2024Q1-Q3，公司产业数字化业务收入1,055.49亿元，同比+5.8%，占服务收入比重29.1%，已基本完成产业数字化收入占收比达30%的目标。产业数字化方面，公司继续深耕重点行业，拓展合作伙伴，以“网+云+AI+应用”



为理念，推动数字技术和实体经济的融合。随着公司云改数转战略的落地实施，我们认为公司有望持续受益于社会千行百业的数字化需求高增，数字化业务仍将作为第二增长曲线为公司发展注入新活力。

全年展望：公司力争全年收入和 EBITDA 良好增长，净利润增幅高于收入增幅，上半年每股派息继续提升至 0.1671 元，同比+5%，派息率达到 70%，并计划三年内提升到 75%以上。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润 325.22/349.12/368.55 亿元，同比增长 6.8%/7.3%/5.6%；对应 EPS 为 0.36/0.38/0.40 元，2024 年 11 月 04 日收盘价对应 PE 分别为 18.0/16.7/15.9 倍，我们认为公司收入利润增长稳健，同时资本开支占收比继续下降，分红率继续提升，估值对比海外主流运营商仍有提升空间，维持“买入-A”评级。

风险提示：

- 通信行业用户增速下降的风险。
- 天翼云基数增大以及市场竞争激烈下增速放缓风险。
- 由于外部政策限制或内部供给有限新增智算目标无法按时完成风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474,967	507,843	529,368	560,310	589,228
YoY(%)	9.4	6.9	4.2	5.8	5.2
净利润(百万元)	27,593	30,446	32,522	34,912	36,855
YoY(%)	6.3	10.3	6.8	7.3	5.6
毛利率(%)	28.4	28.8	29.3	29.3	29.1
EPS(摊薄/元)	0.30	0.33	0.36	0.38	0.40
ROE(%)	6.3	6.8	6.8	7.1	7.4
P/E(倍)	21.2	19.2	18.0	16.7	15.9
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	141072	167863	224069	296230	349253
现金	76300	91851	151594	214817	271376
应收票据及应收账款	24312	32210	26708	35654	29927
预付账款	9400	7640	10122	8678	11093
存货	3513	3417	4186	3626	4735
其他流动资产	27547	32744	31458	33455	32123
非流动资产	666626	667951	627869	591726	546847
长期投资	42220	43158	46180	49217	52247
固定资产	413406	409455	384470	359963	325332
无形资产	44836	48502	42754	36627	30208
其他非流动资产	166165	166836	154466	145919	139061
资产总计	807698	835814	851938	887957	896101
流动负债	277874	301027	285840	311904	310309
短期借款	2840	2867	2867	2867	2867
应付票据及应付账款	127260	145872	137020	162250	153447
其他流动负债	147774	152288	145954	146787	153996
非流动负债	93397	87620	86235	84883	83459
长期借款	4484	5142	3757	2405	980
其他非流动负债	88913	82478	82478	82478	82478
负债合计	371271	388647	372075	396787	393768
少数股东权益	4338	4241	4414	4550	4693
股本	91507	91507	91507	91507	91507
资本公积	69394	69406	69406	69406	69406
留存收益	271303	281483	290311	299423	308673
归属母公司股东权益	432089	442926	475449	486619	497640
负债和股东权益	807698	835814	851938	887957	896101

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	137219	138623	99190	120841	112208
净利润	27676	30428	32696	35048	36999
折旧摊销	83132	85678	69017	74553	80443
财务费用	7	332	-647	-2139	-3528
投资损失	-2265	-2374	-2320	-2347	-2333
营运资金变动	-2341	-7748	1869	17126	1941
其他经营现金流	31009	32306	-1427	-1400	-1314
投资活动现金流	-95588	-93962	-25189	-34664	-31917
筹资活动现金流	-42901	-36122	-14257	-22955	-23731
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.33	0.36	0.38	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.51	1.08	1.32	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.84	5.20	5.32	5.44

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	474967	507843	529368	560310	589228
营业成本	339940	361422	374336	396009	417746
营业税金及附加	1643	1862	1941	2054	2239
营业费用	53803	56117	58230	61466	64521
管理费用	33578	35715	37162	39278	41246
研发费用	10560	13052	15352	17930	18266
财务费用	7	332	-647	-2139	-3528
资产减值损失	-2441	-3507	-4457	-3529	-3942
公允价值变动收益	-91	-883	-252	-323	-387
投资净收益	2265	2374	2320	2347	2333
营业利润	41304	42569	46294	49673	52186
营业外收入	2332	2612	2612	2612	2612
营业外支出	7922	5977	6780	7129	7129
利润总额	35714	39204	42126	45156	47670
所得税	8038	8776	9430	10108	10671
税后利润	27676	30428	32696	35048	36999
少数股东损益	83	-17	174	136	143
归属母公司净利润	27593	30446	32522	34912	36855
EBITDA	117025	122640	107813	114489	121049

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	6.9	4.2	5.8	5.2
营业利润(%)	4.1	3.1	8.7	7.3	5.1
归属于母公司净利润(%)	6.3	10.3	6.8	7.3	5.6
获利能力					
毛利率(%)	28.4	28.8	29.3	29.3	29.1
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	6.3	6.8	6.8	7.1	7.4
ROIC(%)	5.1	5.6	5.6	5.7	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	46.5	43.7	44.7	43.9
流动比率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	20.3	18.0	18.0	18.0	18.0
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	21.2	19.2	18.0	16.7	15.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.1	4.7	4.6	3.8	3.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

