

2024年12月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降本增效成果显著，产数业务为公司注入活力

—中国电信（601728.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

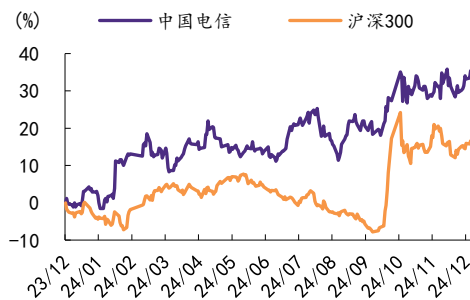
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-10

当前股价（元）	6.7
总市值（亿元）	6131
总股本（百万股）	91507
流通股本（百万股）	20253
52周价格范围（元）	5.11-6.75
日均成交额（百万元）	835.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

紧抓数字化机遇，营业收入稳定增长

2024年前三季度公司实现营业收入3919.68亿元，同比增长2.85%，其中第三季度实现营业收入1259.95亿元，同比增长2.92%。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。

基础和产数业务双轮驱动，为公司业绩注入活力

1) 移动通信方面，公司产品与云、AI、量子、卫星等战新要素加速融合，移动用户净增1,490万户，达到4.23亿户，5G套餐用户达到3.45亿户，渗透率达到81.6%，移动用户ARPU1为45.6元，保持平稳；2) 固网及智慧家庭服务方面，2024年前三季度有线宽带用户达到1.96亿户，智慧家庭收入同比增长17.0%，宽带综合ARPU2为47.8元，智慧家庭价值贡献持续提升；3) 产业数字化方面，以“网+云+AI+应用”满足千行百业的数字化需求。2024年前三季度公司产业数字化业务收入达到1055.49亿元，同比增长5.8%。

持续加大研发创新，降本增效成果显著

公司持续加大研发力度，2024年前三季度研发费用为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。此外，公司强化智能化运营推进降本增效，持续提升资源效能，其中销售费用为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%；财务费用为人民币5.18亿元，同比12.2%，主要为租赁负债利息支出下降所致。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为5307.46、5561.69、5829.21亿元，EPS分别为0.36、0.39、0.41元，当前股价对应PE分别为19、17、16倍，随着数据化转型的浪潮，产数业务向深层次发展，公司将受益实现营收和利润的持续提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	507,843	530,746	556,169	582,921
增长率 (%)	6.9%	4.5%	4.8%	4.8%
归母净利润 (百万元)	30,446	32,533	35,407	37,591
增长率 (%)	10.3%	6.9%	8.8%	6.2%
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.36	0.39	0.41
ROE (%)	6.8%	6.9%	7.1%	7.1%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	91,851	216,842	326,979	431,108
应收款	32,210	29,082	30,475	28,747
存货	3,417	3,155	3,301	3,461
其他流动资产	40,385	42,161	44,068	46,074
流动资产合计	167,863	291,240	404,823	509,390
非流动资产:				
金融类资产	2,355	2,355	2,355	2,355
固定资产	409,452	370,793	313,927	258,059
在建工程	72,053	28,821	11,528	4,611
无形资产	45,358	43,090	40,822	38,668
长期股权投资	43,158	43,158	43,158	43,158
其他非流动资产	97,930	97,930	97,930	97,930
非流动资产合计	667,951	583,793	507,366	442,426
资产总计	835,814	875,032	912,190	951,817
流动负债:				
短期借款	2,867	2,867	2,867	2,867
应付账款、票据	145,872	157,741	165,068	173,056
其他流动负债	86,872	86,872	86,872	86,872
流动负债合计	301,027	315,846	326,448	337,882
非流动负债:				
长期借款	5,142	5,142	5,142	5,142
其他非流动负债	82,478	82,478	82,478	82,478
非流动负债合计	87,620	87,620	87,620	87,620
负债合计	388,647	403,466	414,068	425,502
所有者权益				
股本	91,507	91,507	91,507	91,507
股东权益	447,167	471,566	498,122	526,315
负债和所有者权益	835,814	875,032	912,190	951,817

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	30428	32533	35407	37591
少数股东权益	-17	0	0	0
折旧摊销	83275	84158	76313	64827
公允价值变动	-883	-200	-200	-200
营运资金变动	25821	16433	7156	10996
经营活动现金净流量	138623	132924	118676	113213
投资活动现金净流量	-93962	81890	74159	62785
筹资活动现金净流量	80330	-8133	-8852	-9398
现金流量净额	124,991	206,681	183,983	166,601

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	507,843	530,746	556,169	582,921
营业成本	361,422	381,500	399,218	418,537
营业税金及附加	1,862	2,335	2,447	2,565
销售费用	56,117	59,125	61,957	64,937
管理费用	35,715	37,152	39,488	41,387
财务费用	332	-5,726	-8,809	-11,725
研发费用	13,052	14,861	16,685	19,236
费用合计	105,216	105,413	109,321	113,836
资产减值损失	-278	-200	-200	-200
公允价值变动	-883	-200	-200	-200
投资收益	2,374	2,500	2,500	2,500
营业利润	42,569	45,073	48,758	51,558
加: 营业外收入	2,612	2,612	2,612	2,612
减: 营业外支出	5,977	5,977	5,977	5,977
利润总额	39,204	41,709	45,394	48,194
所得税费用	8,776	9,176	9,987	10,603
净利润	30,428	32,533	35,407	37,591
少数股东损益	-17	0	0	0
归母净利润	30,446	32,533	35,407	37,591

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6.9%	4.5%	4.8%	4.8%
归母净利润增长率	10.3%	6.9%	8.8%	6.2%
盈利能力				
毛利率	28.8%	28.1%	28.2%	28.2%
四项费用/营收	20.7%	19.9%	19.7%	19.5%
净利率	6.0%	6.1%	6.4%	6.4%
ROE	6.8%	6.9%	7.1%	7.1%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	46.1%	45.4%	44.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	15.8	18.3	18.3	20.3
存货周转率	105.8	121.7	121.7	121.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.33	0.36	0.39	0.41
P/E	20.1	18.8	17.3	16.3
P/S	1.2	1.2	1.1	1.1
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。