

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

业绩持续向好，产业数字化业务快速发展

——中国电信(601728)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

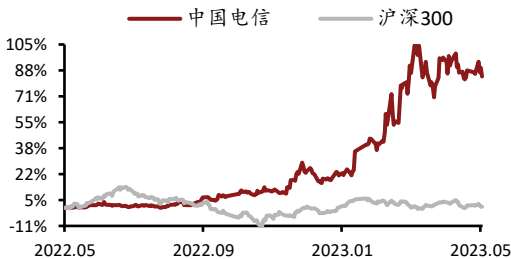
市场数据(2023-05-11)

收盘价(元)	6.55
一年内最高/最低(元)	7.28/3.68
沪深 300 指数	3,990.66
市净率(倍)	1.36
流通市值(亿元)	1,283.17

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	4.81
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	29.48
净资产收益率_摊薄(%)	1.81
资产负债率(%)	46.06
总股本/流通股(万股)	9,150,713.87/1,959,042.54
B 股/H 股(万股)	0.00/1,387,741.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

《中国电信(601728)年报点评：天翼云收入翻番，加大产业数字化投资》 2023-04-18

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 12 日

事件：公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司实现营收 1297.5 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 79.8 亿元，同比增长 10.5%；扣非归母净利润为 86.9 亿元，同比增长 8.8%。

点评：

● 经营业绩持续向好，强化科技创新能力

23Q1 公司实现营收 1297.5 亿元，同比增长 9.4%，其中服务收入为 1184.8 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润为 79.8 亿元，同比增长 10.5%；经营性现金流为 289.2 亿元，同比增长 2.3%。公司全面深入实施云改数转战略，经营业绩持续向好。

23Q1 公司营业成本为 915.1 亿元，同比增长 11.9%，主要原因是公司持续优化网络质量，积极支撑 5G、产业数字化业务发展，适度增加能力建设投入以及移动终端商品销量有所增长；销售费用为 141.8 亿元，同比下降 0.4%；管理费用为 102.2 亿元，同比增长 4.3%；研发费用为 13.8 亿元，同比增长 23.4%，主要原因是公司强化科技创新，加大高科技人才引进，加强云网融合、5G、AI 等核心技术研发，提升核心能力；财务费用为 2.9 亿元，同比增长 50.6%，主要原因是租赁负债利息支出增长。

● C 端业务稳定增长，移动、固网 ARPU 持续提升

23Q1 移动通信服务收入为 505.9 亿元，同比增长 3.2%，移动用户达到 3.99 亿户，净增 752 万户，5G 套餐用户达到 2.83 亿户，净增 1525 万户，5G 渗透率为 71.0%，移动用户 ARPU 为 45.8 元，同比增长 0.7 元。固网及智慧家庭服务收入为 311.4 亿元，同比增长 5.0%，有线宽带用户达 1.84 亿户，智慧家庭收入同比增长 15.9%，拉动宽带综合 ARPU 达 47.5 元，同比增长 0.8 元。公司加速“5G+千兆宽带+千兆 WiFi”融合发展，智慧家庭价值贡献持续提升。

● B 端业务以数字化转型为主线，产业数字化业务快速发展

23Q1 公司实现产业数字化业务收入 349.7 亿元，同比增长 18.9%。公司抢抓数字技术和实体经济深度融合的契机，持续提升算力水平，以融云、融 AI、融安全、融平台为驱动，提供满足行业客户需求的综合智能信息化服务，充分发挥天翼云的市场竞争力，持续打造“5G+行业应用”标杆项目，推动第二增长曲线快速发展。

盈利预测与投资建议

公司以数字化转型为主线，全面深入实施云改数转战略，优化数字化产品供给，纵深推进新兴业务能力布局，推动第二增长曲线快速发展，经营业

绩持续向好。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 305.16 亿元、335.48 亿元、367.95 亿元，按照 5 月 11 日收盘价，对应 PE 为 19.64X、17.87X、16.29X，维持“增持”评级。

风险提示：电信运营行业竞争加剧；产业数字化业务发展不及预期；管理层调整经营策略。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	434,160	474,967	529,968	578,620	623,058
增长比率（%）	11.34	9.40	11.58	9.18	7.68
净利润（百万元）	25,953	27,593	30,516	33,548	36,795
增长比率（%）	24.44	6.32	10.59	9.94	9.68
每股收益(元)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.40
市盈率(倍)	23.09	21.72	19.64	17.87	16.29

资料来源：聚源数据，中原证券

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127,364	141,072	145,450	158,787	170,047
现金	75,213	76,300	76,422	86,044	94,528
应收票据及应收账款	22,389	24,312	26,329	27,161	28,741
其他应收款	4,015	4,943	5,067	5,894	5,944
预付账款	7,773	9,400	9,790	11,206	11,568
存货	3,827	3,513	4,676	4,696	4,845
其他流动资产	14,148	22,604	23,165	23,785	24,421
非流动资产	634,883	666,626	666,942	674,793	683,417
长期投资	41,166	42,220	42,220	42,220	42,220
固定资产	415,380	413,406	411,512	413,702	417,305
无形资产	39,914	42,239	43,577	44,320	44,406
其他非流动资产	138,422	168,762	169,633	174,551	179,487
资产总计	762,246	807,698	812,391	833,580	853,464
流动负债	260,297	277,874	276,993	292,119	306,837
短期借款	2,821	2,840	2,840	2,840	2,840
应付票据及应付账款	114,894	127,260	132,705	140,440	148,768
其他流动负债	142,583	147,774	141,448	148,839	155,229
非流动负债	70,769	93,397	94,097	95,097	96,297
长期借款	5,348	4,484	4,084	3,884	3,784
其他非流动负债	65,421	88,913	90,013	91,213	92,513
负债合计	331,065	371,271	371,090	387,216	403,134
少数股东权益	2,496	4,338	4,436	4,544	4,662
股本	91,507	91,507	91,507	91,507	91,507
资本公积	67,583	69,394	69,394	69,394	69,394
留存收益	270,433	271,486	276,262	281,217	285,066
归属母公司股东权益	428,685	432,089	436,865	441,820	445,669
负债和股东权益	762,246	807,698	812,391	833,580	853,464

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	139,194	137,219	122,018	142,816	148,599
净利润	26,155	27,676	30,614	33,656	36,913
折旧摊销	92,641	96,707	90,556	92,067	94,311
财务费用	2,427	1,760	4,465	4,548	4,643
投资损失	-4,193	-2,265	-2,385	-2,662	-2,928
营运资金变动	10,219	627	-5,136	11,411	11,942
其他经营现金流	11,945	12,713	3,905	3,796	3,718
投资活动现金流	-79,427	-95,588	-92,391	-101,053	-103,725
资本支出	-83,456	-89,949	-94,902	-103,794	-106,716
长期投资	3,399	10	26	29	32
其他投资现金流	630	-5,649	2,485	2,712	2,958
筹资活动现金流	-10,040	-42,901	-25,670	-32,142	-36,389
短期借款	-13,174	19	0	0	0
长期借款	-11,877	-864	-400	-200	-100
普通股增加	10,575	0	0	0	0
资本公积增加	37,364	1,811	0	0	0
其他筹资现金流	-32,928	-43,867	-25,270	-31,942	-36,289
现金净增加额	49,600	-820	3,957	9,622	8,484

资料来源: 携宁, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	434,160	474,967	529,968	578,620	623,058
营业成本	307,335	339,940	377,979	413,509	444,936
营业税金及附加	1,730	1,643	1,855	2,025	2,181
营业费用	52,172	53,803	60,151	65,558	70,406
管理费用	32,363	33,578	37,522	40,156	42,991
研发费用	6,933	10,560	10,387	11,920	13,458
财务费用	1,294	7	3,702	3,784	3,783
资产减值损失	-235	-101	0	0	0
其他收益	3,672	4,545	2,650	2,893	3,115
公允价值变动收益	-67	-91	0	0	0
投资净收益	4,193	2,265	2,385	2,662	2,928
资产处置收益	1,589	1,591	1,590	1,736	1,869
营业利润	39,666	41,304	44,997	48,959	53,216
营业外收入	2,042	2,332	2,514	2,564	2,590
营业外支出	7,836	7,922	8,009	8,096	8,177
利润总额	33,872	35,714	39,502	43,427	47,629
所得税	7,716	8,038	8,888	9,771	10,717
净利润	26,155	27,676	30,614	33,656	36,913
少数股东损益	203	83	98	108	118
归属母公司净利润	25,953	27,593	30,516	33,548	36,795
EBITDA	128,052	134,294	135,279	140,412	146,513
EPS (元)	0.31	0.30	0.33	0.37	0.40

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	11.34	9.40	11.58	9.18	7.68
营业利润 (%)	27.59	4.13	8.94	8.80	8.70
归属母公司净利润 (%)	24.44	6.32	10.59	9.94	9.68
获利能力					
毛利率 (%)	29.21	28.43	28.68	28.54	28.59
净利率 (%)	5.98	5.81	5.76	5.80	5.91
ROE (%)	6.05	6.39	6.99	7.59	8.26
ROIC (%)	5.58	5.67	6.67	7.13	7.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.43	45.97	45.68	46.45	47.23
净负债比率 (%)	76.78	85.07	84.09	86.75	89.52
流动比率	0.49	0.51	0.53	0.54	0.55
速动比率	0.39	0.38	0.39	0.41	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.61	0.65	0.70	0.74
应收账款周转率	19.83	20.50	21.10	21.74	22.42
应付账款周转率	2.92	2.90	2.98	3.10	3.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.52	1.50	1.33	1.56	1.62
每股净资产 (最新摊薄)	4.68	4.72	4.77	4.83	4.87
估值比率					
P/E	23.09	21.72	19.64	17.87	16.29
P/B	1.40	1.39	1.37	1.36	1.34
EV/EBITDA	2.97	2.86	4.44	4.22	3.99

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。