

增持 (维持)

中国电信 (601728)

5G+千兆助传统业务稳健增长, 云+算力打造第二增长线

2023年04月21日

市场数据

日期	2023-04-20
收盘价(元)	6.82
总股本(百万股)	91,507.14
流通股本(百万股)	33,467.84
净资产(百万元)	439,984.88
总资产(百万元)	823,656.12
每股净资产(元)	4.81

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】中国电信2022年报点评: 传统业务持续向好, 天翼云打造新增长极》2023-03-23

《【兴证通信】中国电信点评: 天翼云股权变更完成, 中国电信铸就强国之云》2023-02-27

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季报。2023Q1, 公司实现营业收入1297.53亿元, 同比+9.43%, 环比+11%; 归母净利润79.84亿元, 同比+10.53%, 环比+162%; 扣非归母净利润86.90亿元, 同比+8.83%, 环比+234%。
- **点评: 1、5G+千兆驱动移动与固网业务稳定增长, “数字化”发展全面推进第二增长曲线:** 公司在保证传统业务平稳增长的同时持续推进云改数转, 收入业绩实现双增长; 公司加强费用管控, 销售费用率同比下降1.08pct至10.93%, 管理费用率同比下降0.38pct至7.88%。具体业务来看, ①公司持续完善5G网络建设, 移动用户数约3.99亿户, 其中5G套餐用户2.83亿户, 5G渗透率达71%; 移动用户ARPU值同比提升0.7元至45.8元; 整体移动通信服务收入同比提升3.2%至505.91亿元。②固网及家庭业务方面, 公司持续加速“5G+千兆宽带+千兆WiFi”融合发展, 有线宽带用户达1.84亿户, 受益于智慧家庭收入的持续提升, 宽带综合ARPU同比提升0.8元至47.5元, 固网及智慧家庭收入同比提升5.0%至311.36亿元。③产业数字化方面, 公司持续加大算力建设以发展天翼云的行业领先地位, 全面推进“数字化”第二增长曲线, 产业数字化收入同比提升18.9%至349.71亿元。未来公司将持续推进国资云建设, 2023年天翼云有望持续超千亿元收入; 且在数据中国时代, 公司作为运营商凭借海量数据, 在数据要素市场中可参与较多环节, 未来业务想象空间大。
- **2、加大算力资本开支以低成本支撑AIGC大模型, 派息率持续提升带来长期利好:** 2022年公司资本开支为925亿元, 2023年预计资本开支为990亿元, 同比+7%; 在AIGC大模型爆火之下, 公司扛起算力基础设施建设重任, 预计2023年产业数字化资本开支同比提升40%至380亿元, 其中算力(云资源)约195亿元, 达6.2EFLOPS; 此外依靠公司原有网络、IDC和CDN等基础设施优势, 在保证带宽等性能领先之下可大幅降低算力运维成本来支撑大模型硬件需求; 公司已全面布局大模型技术研发并取得阶段性成果, 包括业内首个十亿参数量级城市治理领域的大模型等, 未来成长空间广阔。公司作为传统的高股息资产, 2022年全年每股股息合计达0.196元, 派息率达65%; 未来公司计划逐步将派息率提升至70%以上, 不断为股东创造价值
- **3、盈利预测:** 我们调整了盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润304.65、340.07和377.66亿元, 按照4月20日收盘价, 对应PE 20.5、18.4和16.5倍, 维持“增持”评级。
- **4、风险提示:** 政策变化、运营商竞争加剧、5G应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	474967	525796	579396	641537
同比增长	9.4%	10.7%	10.2%	10.7%
归母净利润(百万元)	27593	30465	34007	37766
同比增长	6.3%	10.4%	11.6%	11.1%
毛利率	28.4%	29.8%	29.8%	29.6%
ROE	6.4%	6.7%	7.3%	7.8%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.37	0.41
市盈率	22.6	20.5	18.4	16.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	141072	141961	147222	154193
货币资金	76300	76300	76300	76300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	24312	28719	31528	34639
预付款项	9400	10434	11005	12487
存货	3513	4300	4660	5030
其他	27547	22208	23729	25738
非流动资产	666626	695326	723423	737235
长期股权投资	42220	41229	41538	41662
固定资产	413406	489790	532747	554990
在建工程	58443	34221	22111	16055
无形资产	42239	36890	31294	25871
商誉	29922	29925	29924	29924
长期待摊费用	1919	956	515	37
其他	78478	62314	65294	68695
资产总计	807698	837287	870645	891428
流动负债	277874	296079	318128	333857
短期借款	2840	11438	20262	17954
应付票据及应付账款	127260	140,763	153,071	170,364
其他	147774	143879	144795	145539
非流动负债	93397	81523	80027	70906
长期借款	4484	5381	-2513	-8427
其他	88913	76142	82540	79333
负债合计	371271	377602	398155	404763
股本	91507	91507	91507	91507
资本公积	69394	69394	69394	69394
未分配利润	186400	207013	216461	226830
少数股东权益	4338	4430	4532	4646
股东权益合计	436428	459685	472490	486666
负债及权益合计	807698	837287	870645	891428

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	27593	30465	34007	37766
折旧和摊销	80164	55676	66691	76489
资产减值准备	101	-7691	-404	3124
资产处置损失	5996	-1591	-1591	-1591
公允价值变动损失	91	79	85	82
财务费用	1760	-139	238	-59
投资损失	-2265	-2346	-2755	-2153
少数股东损益	83	92	102	114
营运资金的变动	-2341	16069	7010	10040
经营活动产生现金流量	137219	89853	104940	122820
投资活动产生现金流量	-95588	-91996	-85269	-90390
融资活动产生现金流量	-42901	2142	-19671	-32430
现金净变动	-820	0	0	0
现金的期初余额	73284	76300	76300	76300
现金的期末余额	72465	76300	76300	76300

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	474967	525796	579396	641537
营业成本	339940	369319	406620	451514
税金及附加	1643	1911	2072	2307
销售费用	53803	63184	68948	76022
管理费用	33578	39192	42122	46319
研发费用	10560	7937	8732	9608
财务费用	7	-139	238	-59
其他收益	4545	4108	3016	2458
投资收益	2265	2346	2755	2153
公允价值变动收益	-91	-79	-85	-82
信用减值损失	-2340	-2000	-3000	-3000
资产减值损失	-101	-5000	-5000	-5000
资产处置收益	1591	1591	1591	1591
营业利润	41304	45358	49940	53946
营业外收入	2332	2022	2015	2315
营业外支出	7922	7879	7901	7316
利润总额	35714	39502	44055	48946
所得税	8038	8944	9945	11066
净利润	27676	30557	34110	37880
少数股东损益	83	92	102	114
归属母公司净利润	27593	30465	34007	37766
EPS(元)	0.30	0.33	0.37	0.41

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.4%	10.7%	10.2%	10.7%
营业利润增长率	4.1%	9.8%	10.1%	8.0%
归母净利润增长率	6.3%	10.4%	11.6%	11.1%
盈利能力				
毛利率	28.4%	29.8%	29.8%	29.6%
归母净利率	5.8%	5.8%	5.9%	5.9%
ROE	6.4%	6.7%	7.3%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	46.0%	45.1%	45.7%	45.4%
流动比率	0.51	0.48	0.46	0.46
速动比率	0.50	0.46	0.45	0.45
营运能力				
资产周转率	60.5%	63.9%	67.8%	72.8%
应收帐款周转率	2004%	1817%	2002%	1941%
存货周转率	9346%	9372%	9137%	9333%
每股资料(元)				
每股收益	0.30	0.33	0.37	0.41
每股经营现金	1.50	0.98	1.15	1.34
每股净资产	4.72	4.98	5.11	5.27
估值比率(倍)				
PE	22.6	20.5	18.4	16.5
PB	1.4	1.4	1.3	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn