

证券研究报告

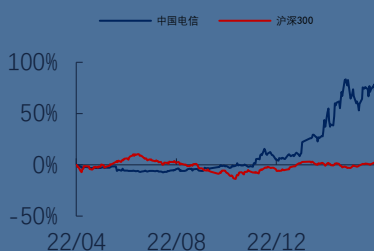
公司研究

公司点评报告

中国电信 (601728)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号：S1500521010002
 联系电话：+86 15510689144
 邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
 联系电话：+86 17801043822
 邮箱：shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

经营业绩持续向好，第二增长曲线快速发展

2023年04月20日

事件：2023年4月20日，公司发布2023年一季报，单季度实现营业收入1297.53亿元，同比增长9.4%，其中服务收入为1184.78亿元，较去年同期增长7.7%；归母净利润79.84亿元，同比增长10.5%；扣非归母净利润86.90亿元，同比增长8.8%。

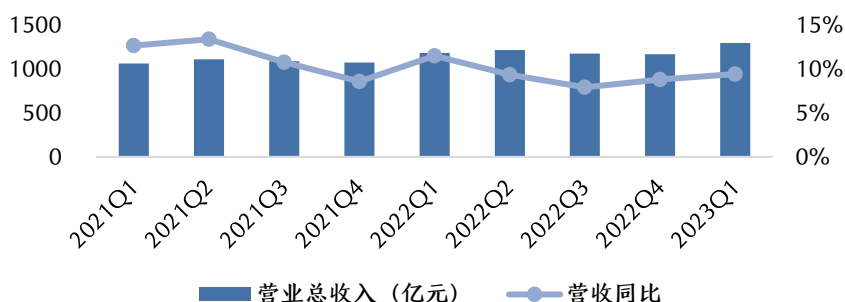
点评：

➤ 经营业绩持续向好，高质量发展取得新成效

根据公司公告，在2023年一季度，公司积极履行数字中国建设责任，以高质量发展为主题，全面深入实施云改数转战略，经营业绩持续向好，高质量发展取得新成效。

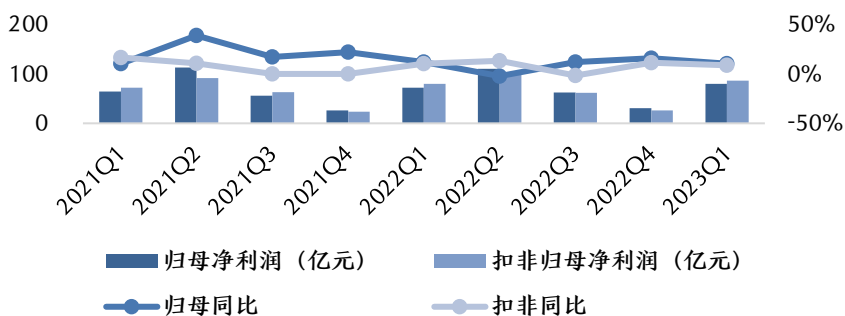
从成本端看，公司2023年一季度营业成本为915.08亿元，同比增长11.9%，主要原因是公司持续优化网络质量，积极支撑5G、产业数字化业务发展，适度增加能力建设投入，同时移动终端商品销量有所增长；研发费用达到13.80亿元，同比增长23.4%，主要原因是公司强化科技创新，加大高科技人才引进，加强云网融合、5G、AI等核心技术研发，提升核心能力。面对数字经济发展机遇，公司全面深入实施云改数转战略，不断加强数字化关键核心技术攻关，未来有望继续维持高质量发展。

图1：公司营收持续增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

图2：公司利润规模不断扩大

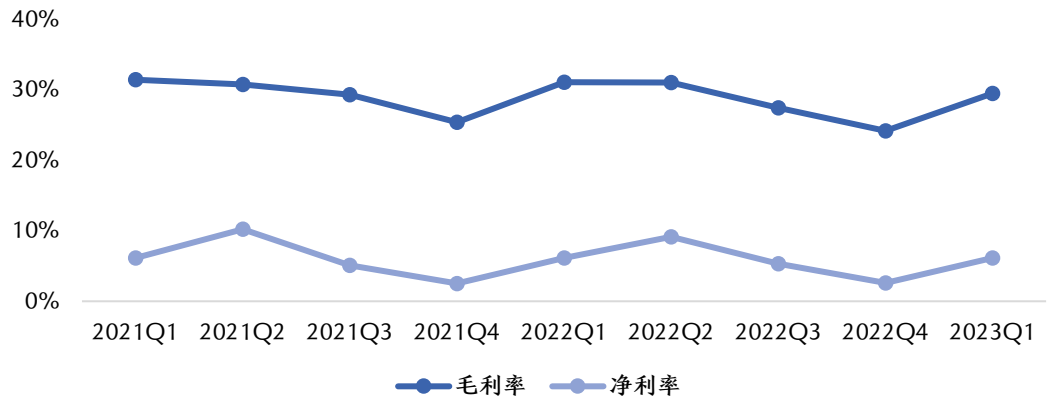


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **毛利率和净利率环比双提升，盈利能力进一步加强**

从盈利能力来看，2023 年一季度公司毛利率和净利率环比皆有所提升，毛利率为 29.48%，环比提高 5.32 个百分点，同比下降 1.55 个百分点；净利率为 6.14%，环比提高 3.54 个百分点，同比提高 0.01 个百分点，我们预计，未来随着公司产品结构的进一步优化，盈利能力有望保持提升趋势。

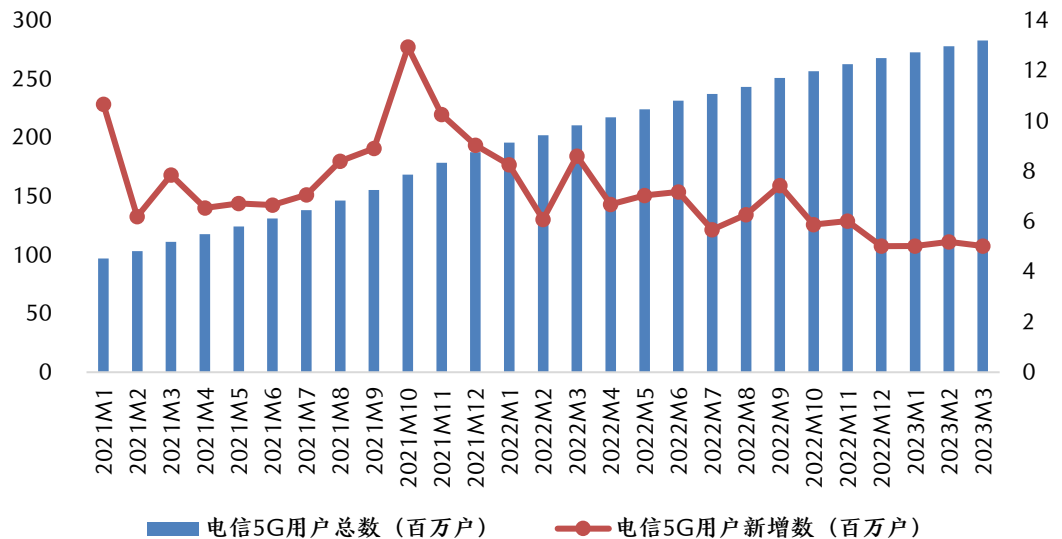
图 3：公司毛利率和净利率双提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **产业数字化业务取得积极成效，“第二增长曲线”快速发展**

- 1) **算力稳步提升，产业数字化收入逐步提高。**根据公司财报，公司抓住数字技术和实体经济深度融合的契机，持续提升算力水平，“四融”业务稳步发展，天翼云市场竞争力持续增加，“第二增长曲线”快速发展，2023 年第一季度，公司产业数字化业务收入达到 349.71 亿元，同比增长 18.9%。
- 2) **5G 套餐数持续增加，拉动移动用户 ARPU 进一步提升。**根据公司财报，公司不断完善 5G 网络覆盖，优化网络质量，丰富 5G 应用和权益体系，促进移动用户发展和价值稳定。2023 年第一季度，公司移动通信服务收入达到 505.91 亿元，同比增长 3.2%，移动用户净增 752 万户，达到 3.99 亿户，其中 5G 套餐用户净增 1525 万户，达到 2.83 亿户，渗透率达到 71.0%，移动用户 ARPU 达到人民币 45.8 元。
- 3) **新型数字要素推动宽带用户服务扩展升级，智慧家庭价值贡献持续提升。**根据公司财报，公司以“5G+千兆宽带+千兆 WiFi”融合为抓手，填充云、AI 等新型数字要素，推动宽带用户应用和服务扩展升级。2023 年第一季度，公司固网及智慧家庭服务收入达到 311.36 亿元，同比增长 5.0%，有线宽带用户达到 1.84 亿户，智慧家庭收入同比增长 15.9%，拉动宽带综合 ARPU 达到 47.5 元，智慧家庭价值贡献持续提升。

图 4：公司 5G 用户数持续增加


资料来源：中国电信官网，信达证券研发中心

➤ 两大边际变化促使估值重塑

1) 中国特色社会主义估值体系下，公司有望迎来估值重塑：公司作为国企数字经济担当，积极布局云计算、IDC、工业互联网等创新业务，伴随算力网络的进一步发展，将拉动底层云计算业务的需求，公司具备较强的 IDC/云计算业务能力，正在从传统管道运营商向数字科技领军企业加快跃迁升级，有望首先迎来估值重塑机遇；

2) 5G 用户持续增长，进一步拉高移动用户 ARPU：5G 时代高价值用户数量变现逻辑落地，5G 用户数比例的提高有助于拉动平均用户 ARPU 的回升，公司整体收入结构有望进一步得到优化。

➤ 产业数字化收入占比提高，加速构筑“第二增长曲线”

公司数字化转型持续加速，产业数字化业务规模、增速双增长，占服务收入比重进一步提高，营收“第二增长曲线”有望持续发力。多年来公司顺应新一代信息通信技术迭代升级、数字技术与实体经济深度融合的发展趋势，全面实施“云改数转”战略，践行云网融合 3.0 战略，深化体制机制改革，大力推动产业数字化转型发展。公司产业数字化业务近年来逐渐成为拉动收入增长的重要动力，通过打造“云网能力底座+行业应用平台”深度融合的产业数字化发展模式，为千行百业提供数字化整体解决方案。根据中国电信财报，2022 年中国电信产业数字化收入达到 1178 亿元，同比增长 19.7%。此外，产业数字化对服务收入的贡献力度进一步加强，2022 全年产业互联网收入占服务收入比达到 27.1%，较 2021 年提高 2.7 个百分点，2025 年目标占比将达到 35%。

➤ “四融”业务发展加速，高质量发展进入新阶段

公司持续深化数字技术前瞻性布局，为数字经济创新发展打下坚实基础，坚持以“四融”新兴业务（融云、融 AI、融安全、融平台）为驱动，公司高质量发展进入新阶段，其中以天翼云为代表的“融云”表现最为突出：

1) “融云”业务增势显著，天翼云收入实现再翻番：天翼云历经十余年发展进入 4.0 全面商用阶段，市场份额持续提升，截至 2022 年年报，天翼云已成为全球最大的运营商云和国内最大的混合云，挺进中国公有云 IaaS 及公有云 IaaS+PaaS 市场三强，保持专属

云市场份额第一。2022年天翼云实现收入579.03亿元，同比增长108%，2023年目标收入达到千亿，有望进一步拉动产业数字化业务高质量发展。

- 2) **“融AI”业务发展加快，核心算法实现量级突破：**公司积极发力AI，建成业内首个十亿参数量级城市治理领域的大模型，核心算法能力覆盖图像、语音、语义等领域，截至2022年年报，中国电信上线AI算法超过5000种，2022年AI收入同比增长达到51.8%。
- 3) **“融安全”业务稳步前进，驻好全网安全云堤：**在安全方向，公司持续强化产品服务能力，打造覆盖全网的“云堤”平台，截至2022年年报，中国电信“云堤”平台服务超过8500家政企客户，2022年网络安全服务收入达人民币46.9亿元，同比增长23.5%。
- 4) **“融平台”业务蓬勃发展，加快推进数字平台服务：**公司依托5G、云、物联网、视联网等自有核心能力，加快打造5G定制网客户自服务运营平台，推进自研数字平台能力建设，截至2022年年报，公司5G 2B商用项目累计发展近15000个，其中2022年新增项目超过8000个，2022年公司自研数字平台带动项目收入超过60亿元。

➤ **盈利预测**

根据wind一致预期，预计公司2023-2025年归母净利润分别为311.27亿元、344.48亿元、380.00亿元，当前收盘价对应PE分别为20.05倍、18.12倍、16.42倍。

➤ **风险因素**

行业竞争加剧；5G建设不及预期；云计算需求不及预期

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。