

中国电信（601728）2023年一季度报点评

业绩稳步向好，产业数字化业务持续高增长

事项:

❖ 4月20日，中国电信发布2023年第一季度报告，第一季度实现营业收入1297.53亿元（同比+9.4%），归母净利润79.84亿元（同比+10.5%）。

评论:

- ❖ **业绩稳步向好，盈利能力保持稳定。**公司一季度实现收入1297.53亿元，同比增长9.4%，环比增长10.78%；归母净利润79.84亿元，同比增长10.5%，环比增长161.73%。在传统基础业务和产业互联网业务双引擎的带动下，整体业绩呈现稳步增长趋势。一季度实现销售毛利率为29.4%，同比略有下滑1.55pp，环比增长5.32pp；销售净利率为6.14%，同比小幅提升0.01pp，环比增长3.54pp。盈利能力维持稳定水平。
- ❖ **产业数字化业务持续高速增长，有力拉动业绩增长。**2022年第一季度实现产业数字化业务收入349.71亿元，同比增长18.9%，增长势头迅猛，同比增速超过传统的固网业务与通信服务业务，已成为业绩增长的有力引擎，其占总体收入比例达到27%，超过去年同期2.1pp。公司计划抓住数字经济与实体经济融合的契机，以融云、融AI、融安全、融平台为驱动，继续围绕5G打造标杆项目，充分发挥天翼云的市场竞争力，为行业客户提供综合信息服务。
- ❖ **传统基础业务高质量发展，夯实公司业绩基本盘。**移动通信服务一季度实现收入505.91亿元（同比+3.2%），移动用户净增752万户，5G渗透率达到71.0%，实现移动用户ARPU为45.8元；固网及智慧家庭一季度实现收入311.36亿元（同比+5.0%），智慧家庭收入同比增长15.9%，拉动宽带综合ARPU达到47.5元，有线宽带用户达到1.84亿户，智慧家庭对ARPU的贡献持续提升。公司基础业务围绕“5G+千兆宽带+千兆WiFi”全面升级，叠加增值服务发展势头强劲，有望拉动基础业务高质量稳步发展。
- ❖ **成本费用保持持续投入，提升核心能力。**公司2022年第一季度营业成本为915.08亿元（同比+11.9%），销售费用为114.83亿元（同比-0.4%），管理费用为人民币102.19亿元（同比+4.3%），研发费用为13.80亿元（同比+23.4%），财务费用为人民币2.94亿元（同比+50.6%）。营业成本的增长由于公司持续优化网络质量，适度增加5G、产业数字化能力建设投入。公司坚持科技创新、人才引进，加强云网融合、5G、AI等核心技术的研发投入。此外财务费用的增加由于租赁负债利息的支出的增加。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**受益于基础业务的高质量发展和产业数字化业务的持续高速增长，我们预计公司2023~2025年归母净利润分别为314.22、343.75、364.66亿元，对应EPS分别为0.34、0.38及0.40元。根据业务性质不同，公司产业数字化业务中天翼云和IDC均位于国内领先地位，利用分部估值方法计算公司市值为7726.5亿元，给予目标价8.44元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**竞争加剧降低发展质量，宏观系统性风险，传统业务ARPU增长不及预期，产业数字化新业务发展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	474,967	531,816	577,675	634,739
同比增速(%)	9.4%	12.0%	8.6%	9.9%
归母净利润(百万)	27,593	31,422	34,375	36,466
同比增速(%)	6.3%	13.9%	9.4%	6.1%
每股盈利(元)	0.30	0.34	0.38	0.40
市盈率(倍)	22	19	18	17
市净率(倍)	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

推荐（维持）

目标价：8.44元

当前价：6.64元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

联系人：欧子兴

邮箱：ouzixing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	9,150,713.87
已上市流通股(万股)	1,959,042.54
总市值(亿元)	6,076.07
流通市值(亿元)	1,300.80
资产负债率(%)	46.06
每股净资产(元)	4.81
12个月内最高/最低价	7.28/3.68

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中国电信（601728）2022年报点评：业绩符合预期，产业数字化业务获投资倾斜，助力公司高质量发展》

2023-03-24

《中国电信（601728）2022年三季报点评：业绩符合预期，云业务市占率持续提升》

2022-11-01

《中国电信（601728）2022年半年报点评：产业数字化业务发展提速，第二成长曲线路径明晰》

2022-08-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	76,300	112,129	136,005	164,764
应收票据	293	142	160	206
应收账款	24,019	28,517	30,419	33,049
预付账款	9,400	10,091	11,431	12,116
存货	3,513	4,351	4,768	5,177
合同资产	3,042	1,506	1,861	2,310
其他流动资产	24,505	24,386	26,054	28,929
流动资产合计	141,072	181,122	210,698	246,551
其他长期投资	1,545	1,707	1,839	2,002
长期股权投资	42,220	42,220	42,220	42,220
固定资产	413,404	414,892	416,201	417,368
在建工程	58,289	63,295	69,283	74,780
无形资产	42,239	45,893	49,522	53,001
其他非流动资产	108,929	110,504	111,512	112,388
非流动资产合计	666,626	678,511	690,577	701,759
资产合计	807,698	859,633	901,275	948,310
短期借款	2,840	2,859	2,878	2,897
应付票据	2,704	7,818	7,149	7,148
应付账款	124,556	137,527	149,564	163,566
预收款项	220	246	268	294
合同负债	67,841	75,961	82,511	90,661
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	17,665	17,665	17,665	17,665
其他流动负债	62,048	69,121	75,110	82,369
流动负债合计	277,874	311,197	335,145	364,600
长期借款	4,484	8,983	13,569	18,147
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	88,913	88,912	88,913	88,913
非流动负债合计	93,397	97,895	102,482	107,060
负债合计	371,271	409,092	437,627	471,660
归属母公司所有者权益	432,089	445,576	457,955	470,359
少数股东权益	4,338	4,965	5,693	6,291
所有者权益合计	436,427	450,541	463,648	476,650
负债和股东权益	807,698	859,633	901,275	948,310

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	137,219	136,425	129,932	136,312
现金收益	107,847	109,422	113,130	115,606
存货影响	314	-838	-417	-409
经营性应收影响	-3,450	-4,937	-3,158	-3,281
经营性应付影响	12,364	18,111	11,390	14,027
其他影响	20,144	14,668	8,988	10,369
投资活动现金流	-95,588	-86,928	-88,282	-88,336
资本支出	-87,482	-85,920	-87,560	-87,480
股权投资	-1,054	0	0	0
其他长期资产变化	-7,052	-1,008	-722	-856
融资活动现金流	-42,901	-13,668	-17,774	-19,217
借款增加	-5,329	4,517	4,606	4,597
股利及利息支付	-28,620	-25,169	-27,226	-28,459
股东融资	3,675	3,675	3,675	3,675
其他影响	-12,627	3,309	1,171	970

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	474,967	531,816	577,675	634,739
营业成本	339,940	377,589	410,149	450,664
税金及附加	1,643	2,039	2,176	2,387
销售费用	53,803	60,243	65,438	71,902
管理费用	33,578	37,597	40,839	44,873
研发费用	10,560	11,824	12,844	14,112
财务费用	7	2,132	2,017	1,693
信用减值损失	-2,340	-2,340	-2,340	-2,340
资产减值损失	-101	-101	-101	-80
公允价值变动收益	-91	-91	-91	-66
投资收益	2,265	2,265	2,265	2,000
其他收益	4,545	4,545	4,545	4,000
营业利润	41,304	46,260	50,081	53,621
营业外收入	2,332	2,332	2,332	1,500
营业外支出	7,922	7,922	7,922	7,922
利润总额	35,714	40,670	44,491	47,199
所得税	8,038	9,153	10,013	10,623
净利润	27,676	31,517	34,478	36,576
少数股东损益	83	95	103	110
归属母公司净利润	27,593	31,422	34,375	36,466
NOPLAT	27,682	33,169	36,041	37,888
EPS(摊薄) (元)	0.30	0.34	0.38	0.40

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	9.4%	12.0%	8.6%	9.9%
EBIT 增长率	1.6%	19.8%	8.7%	5.1%
归母净利润增长率	6.3%	13.9%	9.4%	6.1%
获利能力				
毛利率	28.4%	29.0%	29.0%	29.0%
净利率	5.8%	5.9%	6.0%	5.8%
ROE	6.4%	7.1%	7.5%	7.8%
ROIC	10.5%	11.7%	12.1%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	46.0%	47.6%	48.6%	49.7%
债务权益比	26.1%	26.3%	26.5%	26.8%
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	18	18	18	18
应付账款周转天数	124	125	126	125
存货周转天数	4	4	4	4
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.34	0.38	0.40
每股经营现金流	1.50	1.49	1.42	1.49
每股净资产	4.72	4.87	5.00	5.14
估值比率				
P/E	22	19	18	17
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	5	5	5	5

通信组团队介绍

组长、首席研究员：欧子兴

北京邮电大学通信专业硕士&学士，6年中国移动集团采购和供应链管理工作经验，曾任职于招商证券，2022年加入华创证券研究所，研究领域包括运营商、通信上游元器件（天线及射频器件、光模块、光纤光缆等）、通信设备、卫星通信卫星导航等。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522