

投资评级：买入（维持）
报告日期：2023年3月13日
市场数据

目前股价	7.26
总市值(亿元)	6643.42
流通市值(亿元)	1422.26
总股本(万股)	9,150,714
流通股本(万股)	1,959,042
12个月最高/最低	7.27/3.65

分析师

分析师:侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

股价表现


数据来源: iFind

相关报告

发展势头良好，估值提升可期

——中国电信（601728）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	389939	434159	484375	536552	592420
YoY(%)	4.8%	11.3%	11.6%	10.8%	10.4%
净利润	20855	25952	28910	31580	34903
YoY(%)	1.6%	24.4%	11.4%	9.2%	10.5%
摊薄 EPS	0.26	0.31	0.32	0.35	0.38
P/E(倍)	15	13	12	11	10

资料来源: 长城证券研究院

核心观点

- **事件：**3月13日，中国电信发布《关于2022年及近期经营情况的公告》，介绍2022年及2023年1-2月经营情况。
- **5G渗透领先，C端稳步增长带动估值修复：**中国电信移动规模增速亮眼，其中5G渗透率保持行业领先。截至2022年底，公司移动用户达到3.91亿户，5G套餐用户渗透率达到68.5%。公司坚持5G服务升级，不断提升5G网络覆盖率，创新5G应用，用户体验不断优化，用户规模和价值稳步提升。我们看好中国电信传统C端业务整体业绩的稳步增长，带动公司估值稳步修复。
- **云计算市场拓展成效显著，产业数字化加速发展：**公司积极把握经济社会网络化、数字化、智能化的综合信息服务需求，以融云、融AI、融安全、融平台为驱动，推动第二增长曲线快速发展，天翼云市场份额持续提升，挺进中国公有云IaaS及公有云IaaS+PaaS市场前三名，2022年前三季度天翼云收入继续保持翻倍增长。安全、大数据和AI、数字化平台等新兴业务逐渐成为产业数字化发展的新动力。
- **加大分红率，共享发展成果：**公司高度重视股东回报，积极履行利润分配承诺，自2022年起宣派中期股息，并将在A股发行上市后三年内，逐步将每年以现金方式分配的利润提升至当年本公司股东应占利润的70%以上，不断为广大股东创造价值。
- **盈利预测及评级：**公司业绩提质增效明显，以天翼云为拳头产品的产业数字化业务继续保持高速增长，并衍生出安全、大数据、AI等发展新动力。此外，公司高度重视股东回报，通过不断加大分红率与股东共享发展成果。近期，公司A股、H股股价创出阶段性新高，其中A股中国电信创上市以来新高，我们看好公司传统业务稳步增长带动估值修复，并在未来随着天翼云的持续高速增长实现估值的进一步提升。我们预计2022-2024年实现营业收入4844/5366/5924亿元，归母净利润289/316/349亿元，EPS分别为0.32/0.35/0.38元，对应的PE分别为12/11/10倍，我们持续看好中国电信未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产业数字化发展不及预期；公有云市场发展进度不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	389939.00	434158.9	484374.8	536552.5	592419.8	成长性					
营业成本	272196.00	307336.7	339327	376746.4	416786.6	营业收入增长	4.77%	11.34%	11.57%	10.77%	10.41%
销售费用	48882.00	52171.86	58609.36	64386.3	71320.96	营业成本增长	5.12%	12.91%	10.41%	11.03%	10.63%
管理费用	27155.00	32361.52	34459.71	38510.19	42941.44	营业利润增长	2.44%	27.59%	5.58%	9.47%	9.94%
研发费用	4736.00	6933.36	6359.621	7376.643	8461.217	利润总额增长	1.31%	23.63%	11.05%	9.70%	10.33%
财务费用	3014.00	1293.514	3307.597	3136.571	3091.194	归母净利润增长	1.63%	24.44%	11.40%	9.23%	10.52%
其他收益	2211.00	3672.016	2443.339	2775.452	2963.602	盈利能力					
投资净收益	1757.00	4193.002	2518.001	2822.668	3177.89	毛利率	30.20%	29.21%	29.95%	29.78%	29.65%
营业利润	31087.00	39664.7	41876.21	45843.97	50401.55	销售净利率	7.97%	9.14%	8.65%	8.54%	8.51%
营业外收支	-3691.00	-5794.18	-4263.06	-4582.75	-4879.99	ROE	5.76%	6.07%	6.35%	6.61%	6.94%
利润总额	27396.00	33870.52	37613.15	41261.22	45521.55	ROIC	0.15%	9.25%	10.60%	15.23%	24.52%
所得税	6307.00	7716.225	8673.794	9471.332	10439.1	营运效率					
少数股东损益	234.00	202.3168	28.93936	210.1454	179.458	销售费用/营业收入	12.54%	12.02%	12.10%	12.00%	12.04%
归母净利润	20855.00	25951.98	28910.42	31579.74	34903.00	管理费用/营业收入	6.96%	7.45%	7.11%	7.18%	7.25%
资产负债表						研发费用/营业收入	1.21%	1.60%	1.31%	1.37%	1.43%
流动资产	84016.00	127360.53	240230.68	340023.31	462691.85	财务费用/营业收入	0.77%	0.30%	0.68%	0.58%	0.52%
货币资金	33092.00	75210.20	178515.29	280233.66	392613.19	投资收益/营业利润	5.65%	10.57%	6.01%	6.16%	6.31%
应收票据及应收账款合计	21502.00	22388.66	29938.35	27181.97	35136.95	所得税/利润总额	23.02%	22.78%	23.06%	22.95%	22.93%
其他应收款	5347.00	4014.75	4680.88	4347.81	4514.35	应收账款周转率	18.19	19.83	18.56	18.84	19.06
存货	3317.00	3826.73	4746.21	4204.68	5835.28	存货周转率	125.85	121.55	113.00	119.89	118.01
非流动资产	631087.00	634881.05	566101.20	497715.15	427725.53	流动资产周转率	4.96	4.11	2.64	1.85	1.48
固定资产	417883.00	415380.08	372871.12	323511.93	268194.88	总资产周转率	0.55	0.59	0.62	0.65	0.69
资产总计	715103.00	762241.58	806331.88	837738.47	890417.38	偿债能力					
流动负债	264700.00	260297.41	284169.58	291317.26	319234.68	资产负债率	0.49	0.43	0.43	0.43	0.43
短期借款	15995.00	2820.50	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.32	0.49	0.85	1.17	1.45
应付款项	138587.00	144669.65	166570.34	178466.88	200205.04	速动比率	0.30	0.47	0.83	1.15	1.43
非流动负债	84221.00	70768.45	66207.59	65813.88	66010.74	每股指标 (元)					
长期借款	17226.00	5348.27	0.00	0.00	0.00	EPS	0.26	0.31	0.32	0.35	0.38
负债合计	348921.00	331065.86	350377.17	357131.14	385245.42	每股净资产	3.97	4.68	4.96	5.22	5.49
股东权益	366182.00	431175.71	455954.71	480607.32	505171.96	每股经营现金流	1.48	1.52	1.21	1.22	1.33
股本	80932.00	91507.14	91507.14	91507.14	91507.14	每股经营现金/EPS	5.68	4.91	3.82	3.54	3.49
留存收益	283056.00	337914.34	361924.27	386366.73	410751.92	估值					
少数股东权益	2719.00	2494.37	2523.30	2733.45	2912.91	PE	15.04	12.61	12.38	11.33	10.25
负债和权益总计	715103.00	762241.58	806331.88	837738.47	890417.38	PEG	1.03	1.23	1.05	0.77	1.00
现金流量表						PB	0.98	0.83	0.79	0.75	0.71
经营活动现金流	135181.00	139194.84	110477.72	111927.35	121811.09	EV/EBITDA	0.00	2.81	1.29	0.38	-0.53
其中营运资本减少	18675.92	15876.48	13975.28	11234.23	17132.66	EV/SALES	0.00	0.68	0.30	0.08	-0.11
投资活动现金流	-86474.00	-79427.01	2716.63	2938.60	2740.59	EV/IC	0.00	0.90	0.59	0.27	-0.81
其中资本支出	-9168.00	3730.30	-5769.12	-4068.16	-1745.54	ROIC/WACC	1.83	2.35	2.70	3.87	6.24
融资活动现金流	-45631.00	-10043.42	-9889.26	-13147.59	-12172.14	REP	0.00	0.38	0.22	0.07	-0.13
净现金总变化	3076.00	49724.41	103305.09	101718.37	112379.53						

研究员介绍及承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>