

非金融公司|公司点评|中国电信（601728）

2024 年三季度报点评： 推进高质量发展，盈利能力持续提升



报告要点

公司发布 2024 年 Q3 业绩报告，公司前三季度实现营业收入 3919.68 亿元，同比增长 2.85%；归母净利润 292.99 亿元，同比增长 8.11%。公司移动业务价值持续提升，5G 套餐渗透率突破 80%。公司加快 FTTR 升级，紧抓数字化转型机遇。2024 年前三季度，公司产业数字化业务收入达到 1055.49 亿元，同比增长 5.8%。鉴于公司全面推进高质量发展，不断增强核心功能、提高核心竞争力，维持“买入”评级。

分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

中国电信(601728)

2024年三季度报点评：

推进高质量发展，盈利能力持续提升

行业：通信/通信服务
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：6.59元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 91,507/34,130
 流通A股市值(百万元) 133,465.13
 每股净资产(元) 4.90
 资产负债率(%) 47.69
 一年内最高/最低(元) 7.32/4.99

股价相对走势



相关报告

- 《中国电信(601728):2024年半年报点评:算力规模增强,天翼云快速增长》2024.08.22
- 《中国电信(601728):聚焦云改数转战略,经营业绩稳健增长》2024.04.24



扫码查看更多

事件

公司发布2024年Q3业绩报告,公司前三季度实现营业收入3919.68亿元,同比增长2.85%;归母净利润292.99亿元,同比增长8.11%;扣非归母净利润286.86亿元,同比增长5.42%。其中2024年Q3实现营业收入1259.95亿元,同比增长2.92%,环比减少4.17%;归母净利润74.87亿元,同比增长7.76%,环比减少43.34%;扣非归母净利润70.05亿元,同比增长3.54%,环比减少44.06%。

➤ 移动业务价值持续提升,5G套餐渗透率突破80%

移动通信服务方面,公司推动标准产品与云、AI、量子、卫星等战新要素加速融合,围绕融合场景加快平台内容填充和智能化升级,促进移动业务价值持续提升。2024年前三季度,移动通信服务收入达到1568.23亿元,同比增长3.2%,移动用户数达到4.23亿户,同比增长4.15%,移动用户净增1490万户,同比增长1.85%;5G套餐用户达到3.45亿户,同比增长12.17%,净增2640万户,渗透率达到81.6%,移动用户ARPU为45.6元,保持平稳。

➤ 公司加快FTTR升级,紧抓数字化转型机遇

2024年前三季度,公司固网及智慧家庭服务收入达到956.24亿元,同比增长2.90%,有线宽带用户达到1.96亿户,同比增长3.70%,智慧家庭收入同比增长17%,宽带综合ARPU为47.8元。产业数字化方面,2024年前三季度,公司产业数字化业务收入达到1055.49亿元,同比增长5.8%。

➤ 深入实施云改数转战略,给予“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5336.64/5608.01/5918.86亿元,同比增速分别为5.08%/5.09%/5.54%;归母净利润分别为324.77/345.33/365.68亿元,同比增速分别为6.67%/6.33%/5.89%。EPS分别为0.35/0.38/0.40元。鉴于公司全面推进高质量发展,不断提高核心竞争力,我们维持“买入”评级。

风险提示: 用户增长不及预期的风险;政企业务回款不及预期的风险;行业竞争加剧的风险。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 474967 | 507843 | 533664 | 560801 | 591886 |
| 增长率(%) | 9.40% | 6.92% | 5.08% | 5.09% | 5.54% |
| EBITDA(百万元) | 132429 | 139039 | 107950 | 110796 | 112704 |
| 归母净利润(百万元) | 27593 | 30446 | 32477 | 34533 | 36568 |
| 增长率(%) | 6.32% | 10.34% | 6.67% | 6.33% | 5.89% |
| EPS(元/股) | 0.30 | 0.33 | 0.35 | 0.38 | 0.40 |
| 市盈率(P/E) | 21.9 | 19.8 | 18.6 | 17.5 | 16.5 |
| 市净率(P/B) | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 3.2 | 3.6 | 4.8 | 3.9 | 3.0 |

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月23日收盘价

风险提示

用户增长不及预期的风险。公司用户数规模较大，若后续用户数增长不及预期，则可能对公司的业务造成不利影响。

政企业务回款不及预期的风险。公司政企业务项目付款需要一定的周期，若后续回款进度较慢，则可能对公司的现金流造成不利影响。

行业竞争加剧的风险。若后续三大运营商发动价格战，则可能对公司的经营造成不利影响。

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 76300 | 91851 | 169106 | 246793 | 328359 | 营业收入 | 474967 | 507843 | 533664 | 560801 | 591886 |
| 应收账款+票据 | 27355 | 36876 | 32709 | 34372 | 36277 | 营业成本 | 339940 | 361422 | 378447 | 397687 | 419729 |
| 预付账款 | 9400 | 7640 | 9381 | 9858 | 10405 | 税金及附加 | 1643 | 1862 | 1976 | 2077 | 2192 |
| 存货 | 3513 | 3417 | 4067 | 4274 | 4511 | 销售费用 | 53803 | 56117 | 60464 | 63931 | 68067 |
| 其他 | 24505 | 28079 | 26081 | 27408 | 28927 | 管理费用 | 44138 | 48767 | 49714 | 52242 | 55137 |
| 流动资产合计 | 141072 | 167863 | 241345 | 322705 | 408479 | 财务费用 | 7 | 332 | 1573 | 559 | -355 |
| 长期股权投资 | 42220 | 43158 | 45202 | 47247 | 49291 | 资产减值损失 | -101 | -278 | -232 | -243 | -257 |
| 固定资产 | 478961 | 463670 | 435076 | 405339 | 374457 | 公允价值变动收益 | -91 | -883 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 58443 | 72238 | 48159 | 24079 | 0 | 投资净收益 | 2265 | 2374 | 2944 | 2944 | 2944 |
| 无形资产 | 42239 | 45358 | 35269 | 25128 | 14934 | 其他 | 3795 | 2013 | 2794 | 2654 | 2493 |
| 其他非流动资产 | 44764 | 43526 | 41991 | 40456 | 39932 | 营业利润 | 41304 | 42569 | 46996 | 49660 | 52296 |
| 非流动资产合计 | 666626 | 667951 | 605698 | 542248 | 478614 | 营业外净收益 | -5590 | -3365 | -4916 | -4916 | -4916 |
| 资产总计 | 807698 | 835814 | 847043 | 864954 | 887093 | 利润总额 | 35714 | 39204 | 42080 | 44744 | 47380 |
| 短期借款 | 2840 | 2867 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 8038 | 8776 | 9492 | 10093 | 10688 |
| 应付账款+票据 | 127260 | 145872 | 145299 | 152686 | 161149 | 净利润 | 27676 | 30428 | 32588 | 34651 | 36693 |
| 其他 | 147774 | 152288 | 166754 | 175255 | 185001 | 少数股东损益 | 83 | -17 | 111 | 118 | 124 |
| 流动负债合计 | 277874 | 301027 | 312053 | 327941 | 346150 | 归属于母公司净利润 | 27593 | 30446 | 32477 | 34533 | 36568 |
| 长期带息负债 | 56892 | 47792 | 33318 | 19736 | 7141 | 财务比率 | | | | | |
| 长期应付款 | 185 | 219 | 219 | 219 | 219 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 其他 | 36320 | 39609 | 39609 | 39609 | 39609 | 成长能力 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 93397 | 87620 | 73146 | 59564 | 46969 | 营业收入 | 9.40% | 6.92% | 5.08% | 5.09% | 5.54% |
| 负债合计 | 371271 | 388647 | 385200 | 387505 | 393119 | EBIT | 1.58% | 10.68% | 10.41% | 3.78% | 3.80% |
| 少数股东权益 | 4338 | 4241 | 4351 | 4469 | 4593 | EBITDA | 3.62% | 4.99% | -22.36% | 2.64% | 1.72% |
| 股本 | 91507 | 91507 | 91507 | 91507 | 91507 | 归属于母公司净利润 | 6.32% | 10.34% | 6.67% | 6.33% | 5.89% |
| 资本公积 | 69394 | 69406 | 69406 | 69406 | 69406 | 获利能力 | | | | | |
| 留存收益 | 271188 | 282013 | 296579 | 312066 | 328467 | 毛利率 | 28.43% | 28.83% | 29.09% | 29.09% | 29.09% |
| 股东权益合计 | 436428 | 447167 | 461843 | 477449 | 493973 | 净利率 | 5.83% | 5.99% | 6.11% | 6.18% | 6.20% |
| 负债和股东权益总计 | 807698 | 835814 | 847043 | 864954 | 887093 | ROE | 6.39% | 6.87% | 7.10% | 7.30% | 7.47% |
| 现金流量表 | | | | | | ROIC | | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | | 2022 2023 2024E 2025E 2026E | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 27676 | 30428 | 32588 | 34651 | 36693 | 资产负债率 | 45.97% | 46.50% | 45.48% | 44.80% | 44.32% |
| 折旧摊销 | 96707 | 99502 | 64298 | 65494 | 65679 | 流动比率 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.2 |
| 财务费用 | 7 | 332 | 1573 | 559 | -355 | 速动比率 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.9 | 1.1 |
| 存货减少(增加为“-”) | 314 | 96 | -650 | -207 | -237 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | -2341 | -7748 | 17666 | 12214 | 14001 | 应收账款周转率 | 17.6 | 14.3 | 16.6 | 16.6 | 16.6 |
| 其它 | 14855 | 16012 | -3137 | -3580 | -3550 | 存货周转率 | 96.8 | 105.8 | 93.1 | 93.1 | 93.1 |
| 经营活动现金流 | 137219 | 138623 | 112337 | 109131 | 112231 | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 资本支出 | -89787 | -86851 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 10 | -15 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 其他 | -5812 | -7097 | 1742 | 1742 | 1742 | 每股经营现金流 | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 投资活动现金流 | -95588 | -93962 | 1742 | 1742 | 1742 | 每股净资产 | 4.7 | 4.8 | 5.0 | 5.2 | 5.3 |
| 债权融资 | 20922 | -9073 | -17340 | -13582 | -12595 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 市盈率 | 21.9 | 19.8 | 18.6 | 17.5 | 16.5 |
| 其他 | -63823 | -27049 | -19484 | -19604 | -19813 | 市净率 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 筹资活动现金流 | -42901 | -36122 | -36824 | -33186 | -32408 | EV/EBITDA | 3.2 | 3.6 | 4.8 | 3.9 | 3.0 |
| 现金净增加额 | -820 | 8581 | 77255 | 77687 | 81566 | EV/EBIT | 11.7 | 12.8 | 12.0 | 9.6 | 7.3 |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月23日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 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10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 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 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼