

2023 业绩稳定增长，分红比率持续提升

事件：中国电信发布 2023 年报，公司全年收入 5,136 亿元，同比增长 7%；归母净利润为 304 亿元，同比增长 10%；公司全年派发股息 0.2332 元/股，派息率达到 70%，并宣布将在未来 3 年内将派息率提升至 75%。我们认为中国电信业绩增长稳定，分红比率持续提升，值得长期关注。

报告摘要

2023 业绩增速稳定，ARPU 小幅提升 公司全年电信服务收入 4,650 亿元，同比增长 7%，连续 11 年保持增长。其中，移动通信服务收入达到 1,957 亿元，同比增长 2%；移动用户规模达到 4.08 亿户，用户净增 1,659 万户，连续 6 年行业领先；2023 年公司 ARPU 达到 45.4 元，同比增长 0.4%；固网及智慧家庭收入达到 1,231 亿元，同比增长 4%；宽带用户达到 1.9 亿户，净增 926 万户，ARPU 达到 47.6 元，同比增长 3%。

数字化转型加速，天翼云智能升级 2023 年公司天翼云收入达到 972 亿元，同比增长 68%，其中国际业务收入超过 137 亿元。另外，公司打造的一体化智算加速平台“云骁”和智算服务平台“慧聚”，为大模型开发者提供一站式服务。天翼云保持了政务公有云基础设施第一和全球运营商云第一的地位，国内公有云 IaaS 和 IaaS+PaaS 市场份额持续提升。我们认为，随着企业上云/AI 算力需求提升，公司天翼云业务有望突破 1000 亿收入大关，后续增速将逐渐放缓，进入质量发展阶段。

链接能力优化，算力稳步加强 公司 2023 年累计资本开支 988 亿元，其中移动网络投资 348 亿元，产业数字化投资 355 亿元。公司年内新增 5G 基站 22 万站，实现乡镇及以上连续覆盖、发达行政村有效覆盖。2023 年公司 800MHz 频率用于 5G 获重批，目前已经建成具备 4G/5G 融合能力的 800MHz 基站 25 万站。在算力方面，公司聚焦全国一体化算力网络，年内新增智算 8.1EFlops，智算能力达到 11EFlops；在通用算力方面，公司年内新增 1.0EFlops，达到 4.1EFlops。2024 年，公司预计 Capex 为 960 亿元，同比下降 3%，其中移动网络投资 295 亿元，产业数字化投资 370 亿元，算力/云投资为 180 亿元，智算算力预计增长 10EFlops，达到 21EFlops。

提升派息比例，对价值投资者的吸引力进一步提升 公司全年派息比例达 70%，圆满达成公司 A 股发行时的利润分配承诺。另外，公司计划在 3 年内将派息比例提升至 75% 以上，进一步提高股东回报。

投资建议：我们预计 2024 年公司归母净利润分别为 336 亿元。我们给予 2024 年 1.1x P/B，目标价格为 5.5 港元，维持“买入”评级。

风险提示：天翼云增速放缓；资本开支超出预期；行业竞争恶化

(12月31日年结；人民币亿元)	2022A				
营业收入	4814	5136	5459	5778	6090
增长率 (%)	10.9%	6.7%	6.3%	5.9%	5.4%
归母净利润	276	304	336	376	422
归母净利率 (%)	5.7%	5.9%	6.2%	6.5%	6.9%
每股收益 (元/股)	0.30	0.33	0.37	0.41	0.46
每股净资产 (元/股)	4.77	4.89	5.04	5.15	5.27
市盈率	12.84	11.64	10.54	9.42	8.39
市净率	0.81	0.79	0.77	0.75	0.74
净资产收益率 (%)	6.3%	6.8%	7.3%	8.0%	8.8%
股息收益率 (%)	4.7%				

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级：买入

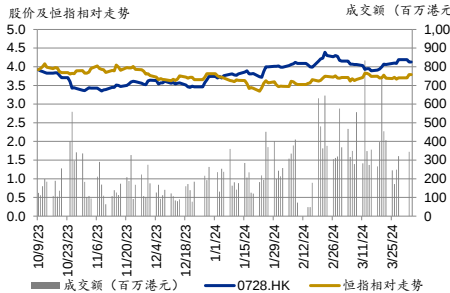
目标价格：5.50 港元

现价(2024-04-02)：4.13 港元

总市值(亿港元)	3,807
流通股市值(亿港元)	577
总股本(亿股)	915
流通股股本(亿股)	139
12 个月低/高(港元)	3.7/4.4
平均成交(百万港元)	317

股东结构	
中国电信集团有限公司	63.7%
其他	36.3%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.54	8.72	22.21
绝对收益	-0.48	10.43	5.17

数据来源：Wind、安信国际

附表：财务报表预测

利润表					
亿人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4814	5136	5459	5778	6090
营业成本	(4480)	(4764)	(5016)	(5288)	(5524)
折旧及摊销	(969)	(997)	(1081)	(1156)	(1190)
网络运营及支撑成本	(1476)	(1604)	(1680)	(1745)	(1832)
销售、行政及一般费用	(643)	(668)	(710)	(763)	(816)
人工成本	(848)	(928)	(961)	(1023)	(1066)
其他经营费用	(545)	(567)	(584)	(602)	(620)
营业利润	334	371	443	490	567
财务收入/(费用)净额	(0)	(3)	11	16	20
投资净收益	2	3	0	0	0
应占联营公司损益	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)
除税前溢利	357	392	433	484	564
所得税	(80)	(88)	(97)	(108)	(126)
净利润	277	304	336	376	438
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
归母净利润	276	304	336	376	438
EBITDA	1245	1301	1417	1531	1628
EBIT	276	304	336	376	438

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2024E	2024E
P/E (x)	12.84	11.64	10.54	9.42	8.09
P/B (x)	0.81	0.79	0.77	0.75	0.73
Dividend yield (%)	4.7%	5.6%	6.4%	7.2%	8.7%
Gross margin (%)	6.9%	7.2%	8.1%	8.5%	9.3%
Net margin (%)	5.7%	5.9%	6.2%	6.5%	7.2%
SG&A/sales (%)	13.4%	13.0%	13.0%	13.2%	13.4%
Effective tax rate (%)	22.5%	22.4%	22.4%	22.4%	22.4%
ROE (%)	6.3%	6.8%	7.3%	8.0%	9.1%
ROA (%)	3.4%	3.6%	4.0%	4.2%	5.0%
Total asset to equity ratio (x)	1.85	1.87	1.82	1.91	1.83
Dividend payout ratio (%)	65.0%	70.0%	72.0%	73.0%	75.0%

资产负债表					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	763	919	1495	1950	2337
存货	35	34	39	38	42
应收账款	243	322	279	357	313
预付款	143	356	170	384	194
其他流动资产	226	48	48	48	48
流动资产合计	1411	1679	2031	2778	2935
固定资产	4134	4099	4237	4116	3794
在建工程	584	722	510	507	509
使用权资产	656	769	479	507	536
商誉	299	299	299	299	299
无形资产	208	227	301	281	266
应占联营公司权益	422	422	401	379	357
其他非流动资产	363	140	140	140	140
非流动资产合计	6666	6680	6367	6229	5902
资产合计	8077	8358	8398	9006	8836
短期借款	240	40	157	147	137
应付账款	1273	1459	1417	1615	1552
其他应付款	1083	1397	1214	1539	1337
其他流动负债	183	139	139	139	139
流动负债合计	2779	3034	2927	3439	3165
长期借款	45	51	59	54	49
其他非流动负债	889	801	801	801	801
非流动负债合计	934	852	860	855	850
负债合计	3713	3886	3787	4294	4015
股本	915	915	915	915	915
储备	3406	3514	3654	3755	3865
少数股东权益	43	42	42	42	42
股东权益合计	4364	4472	4611	4713	4822
负债和股东权益合计	8077	8358	8398	9006	8837

现金流量简表					
	2022A	2023A	2024E	2024E	2024E
税前利润	357	392	433	484	564
折旧及摊销	(969)	(997)	(1081)	(1156)	(1190)
财务费用	(0)	(3)	11	16	20
投资收益	(18)	(18)	(21)	(22)	(23)
所得税	(80)	(88)	(97)	(108)	(126)
营运资金变动	(105)	(209)	(0)	(230)	34
经营活动现金流	1364	1532	1427	1767	1596
投资活动现金流	(968)	(1007)	(1023)	(1039)	(1056)
融资活动现金流	(409)	(231)	(246)	(274)	(323)
净现金流	(13)	294	158	455	217

数据来源：公司公告、安信国际预测