

天翼云目标千亿，产业数字化业务构筑核心增长引擎

2023 年 03 月 23 日

➤ **事件概述：**3 月 22 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 4749.67 亿元，同比增长 9.4%，实现归母净利润 275.93 亿元，同比增长 6.3%，实现扣非归母净利润 271.89 亿元，同比增长 8.6%。

➤ **持续推进高质量发展基础业务稳步提升，高分红强化投资价值：**公司基础业务稳步提升，移动业务 2022 年实现收入 1910.26 亿元，同比增长 3.7%，5G 套餐渗透率提升至 68.5%，同比提升 18.1pct，伴随客户结构的持续优化，移动业务 ARPU 值保持稳步上升趋势，从 2021 年的 45.0 元小幅增长至 45.2 元。固网及智慧家庭业务实现收入 1185.34 亿元，同比提升 4.4%，宽带综合 ARPU 也从 2021 年的 45.9 元小幅增长至 46.3 元。分红派息方面，2022 年派息率提升至 65%，同比提升 5pct。

➤ **以云计算为代表的产业数字化业务持续高增长，构筑公司核心增长引擎：**公司产业数字化业务 2022 年实现收入 1177.56 亿元，同比增长 19.7%，产业数字化业务的营收占比已达 27.1%，公司预计 2025 年其营收占比将进一步提升至 35%。天翼云方面，2022 年实现营收 579.03 亿元，同比提升 108%，持续保持翻倍速度增长趋势。伴随收入的快速增长，公司市场份额持续提升，根据 IDC 数据，22Q3 公司在 IaaS、IaaS+PaaS 领域的市场份额均高居行业第三，分别达 11.6%和 10.0%。同时公有云 IaaS+PaaS 收入增速达 132%，高于天翼云整体增速，表明公司云业务收入结构迎来持续优化。展望 2023 年，天翼云目标实现千亿收入，彰显公司在云计算领域的强烈发展信心。除了云计算以外，AI 领域公司同样加速发力，当前拥有大模型平台计算引擎星河平台，覆盖超千万 2C/2H/2B 客户，服务百余应用场景。

➤ **资本开支结构持续优化，为云计算高速发展提供基础底座：**公司规划 2023 年资本开支达 990 亿元，同比提升 7.0%。从结构来看，产业数字化领域投入占比将大幅提升 9.1pct，达 38.4%，投入金额上同比提升 40%，为云计算的高速发展配套提供基础底座。其中，算力（云资源）投入将达 195 亿元，算力将从 2022 年度 3.8EFLOPS 大幅提升至 6.2EFLOPS，IDC 投入将达 95 亿元，整体机架数将超 56 万架。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 313.62/346.54/379.68 亿元，对应 PE 倍数为 20/18/17x。近年来公司持续推动高质量发展整体成效显著，同时在云计算领域技术实力突出，当前以云计算为代表的产业数字化业务正发力打造第二成长曲线，为公司构筑核心增长引擎。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产业数字化业务整体发展不及预期，天翼云发展不及预期，成本控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	474967	534739	590495	640494
增长率 (%)	9.4	12.6	10.4	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	27593	31362	34654	37968
增长率 (%)	6.3	13.7	10.5	9.6
每股收益 (元)	0.30	0.34	0.38	0.41
PE	23	20	18	17
PB	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.89 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1. 中国电信 (601728.SH) 2022 年三季报点评：固移业务稳步增长，产业数字化加速发展 -2022/10/23
2. 中国电信 (601728.SH) 2022 年中报点评：移动业务增速引领行业，天翼云持续翻倍增长 -2022/08/19
3. 中国电信 (601728.SH) 2022 年一季报点评：业绩持续双位数增长，产业数字化未来可期 -2022/04/21
4. 中国电信 (601728.SH) 2021 年年度报告点评：产业数字化排头兵，业绩增速引领行业 -2022/03/18
5. 中国电信(601728):利润增长引领行业，云网融合加速发展 -2021/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	474967	534739	590495	640494
营业成本	339940	381797	423566	460275
营业税金及附加	1643	1850	2043	2216
销售费用	53803	60574	66890	72554
管理费用	33578	38073	42043	45603
研发费用	10560	11764	12400	13450
EBIT	37587	42791	45766	48797
财务费用	7	610	-260	-1145
资产减值损失	-101	-197	-219	-238
投资收益	2265	2406	2657	2882
营业利润	41304	46181	50442	54732
营业外收支	-5590	-5590	-5590	-5590
利润总额	35714	40591	44852	49142
所得税	8038	9135	10094	11060
净利润	27676	31456	34758	38083
归属于母公司净利润	27593	31362	34654	37968
EBITDA	134294	141983	159497	179024

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	76300	109937	145572	179461
应收账款及票据	24312	24938	27538	29870
预付款项	9400	10558	11713	12728
存货	3513	3748	4158	4519
其他流动资产	27547	25627	26430	27150
流动资产合计	141072	174808	215411	253728
长期股权投资	42220	44626	47283	50165
固定资产	413406	427224	435062	442313
无形资产	42239	42884	42920	42921
非流动资产合计	666626	674442	677560	680246
资产合计	807698	849250	892971	933974
短期借款	2840	2840	2840	2840
应付账款及票据	127260	142930	158567	172309
其他流动负债	147774	163015	178153	191483
流动负债合计	277874	308784	339559	366632
长期借款	4484	4484	4484	4484
其他长期负债	88913	87413	87555	87660
非流动负债合计	93397	91898	92039	92144
负债合计	371271	400682	431598	458776
股本	91507	91507	91507	91507
少数股东权益	4338	4433	4537	4651
股东权益合计	436428	448568	461373	475198
负债和股东权益合计	807698	849250	892971	933974

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.40	12.58	10.43	8.47
EBIT 增长率	6.14	13.85	6.95	6.62
净利润增长率	6.32	13.66	10.50	9.56
盈利能力 (%)				
毛利率	28.43	28.60	28.27	28.14
净利率	5.81	5.86	5.87	5.93
总资产收益率 ROA	3.42	3.69	3.88	4.07
净资产收益率 ROE	6.39	7.06	7.59	8.07
偿债能力				
流动比率	0.51	0.57	0.63	0.69
速动比率	0.38	0.45	0.53	0.59
现金比率	0.27	0.36	0.43	0.49
资产负债率 (%)	45.97	47.18	48.33	49.12
经营效率				
应收账款周转天数	18.46	18.46	18.46	18.46
存货周转天数	3.77	3.77	3.77	3.77
总资产周转率	0.61	0.65	0.68	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.34	0.38	0.41
每股净资产	4.72	4.85	4.99	5.14
每股经营现金流	1.50	1.79	1.94	2.12
每股股利	0.20	0.24	0.27	0.29
估值分析				
PE	23	20	18	17
PB	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.70	4.20	3.52	2.94
股息收益率 (%)	2.84	3.48	3.85	4.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	27676	31456	34758	38083
折旧和摊销	96707	99192	113731	130227
营运资金变动	627	26543	22900	19492
经营活动现金流	137219	163731	177738	194010
资本开支	-89949	-91856	-95760	-106573
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	-95588	-90217	-95760	-106573
股权募资	3675	0	0	0
债务募资	-5923	0	0	0
筹资活动现金流	-42901	-39876	-46344	-53548
现金净流量	-820	33638	35634	33889

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026