

证券研究报告

行业研究

点评报告

通信

投资评级 看好

上次评级 看好

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号: S1500521010002
联系电话: +86 15510689144
邮箱: jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话: +86 17801043822
邮箱: shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

中国电信产业数字化收入占比提升，天翼云营收目标破千亿

——运营商追踪系列（三）

2023 年 3 月 23 日

事件：2023 年 3 月 22 日，中国电信发布 2022 年年报，2022 年实现营业总收入 4750 亿元，同比增长 9.5%，其中服务收入为 4349 亿元，同比增长 8.0%，剔除 2021 年出售附属公司的收入影响后，同比增幅达到 8.1%，连续十年保持增长；实现归母净利润 276 亿元，同比增长 6.3%；EBITDA 为 1303.59 亿元，同比增长 5.2%。

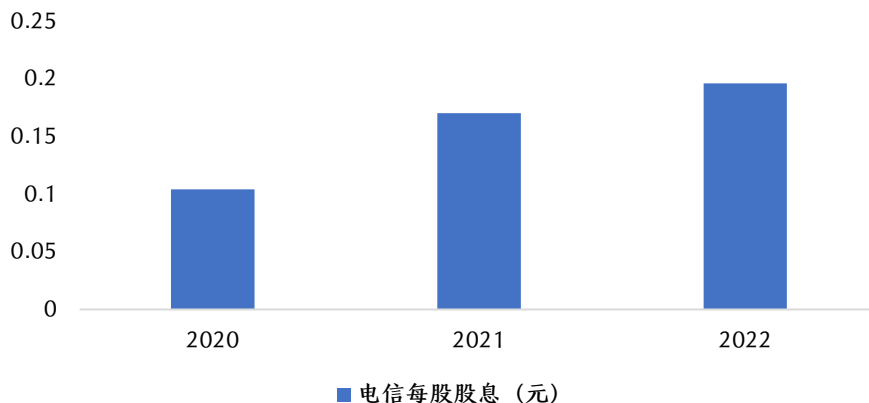
点评：

一、资本开支有所增长，全年分红持续提升

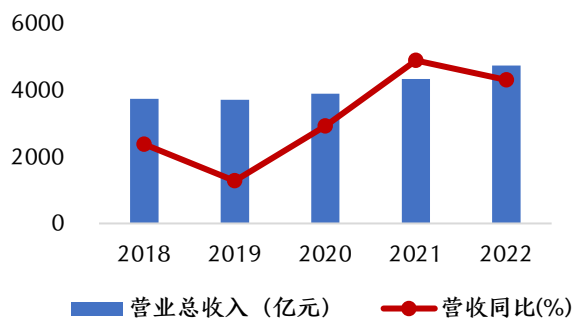
中国电信资本开支维持稳定增长态势，持续加码新兴领域投资，资本开支结构得到进一步优化。中国电信坚持稳健精准投资策略，持续加码新兴领域投资，2022 全年资本开支为人民币 925 亿元，同比增长 6.7%，重点投向 5G、产业数字化等新兴领域，其中 5G 投资 310 亿元，占总资本开支比例达到 33.5%；产业数字化投资达到 271 亿元，占总资本开支比例达到 29.3%。2023 年，中国电信预计资本开支水平将达到 990 亿元，同比增长 7%，其中产业数字化投资占比将达到 38.4%，投资总额超过 380 亿元，同比增长超过 40%；2023 年产业数字化投资中，算力（云资源）计划投资 195 亿元，IDC 计划投资 95 亿元。中国电信资本开支结构得到进一步优化，云网融合能力有望持续提升。

中国电信全年分红持续提升。2022 年董事会建议派发每股末期股息 0.076 元（含税，以下提及均为含税），连同已派发的中期股息每股 0.12 元，全年每股股息达到 0.196 元，同比提升 15.3%，每股股息持续提升。

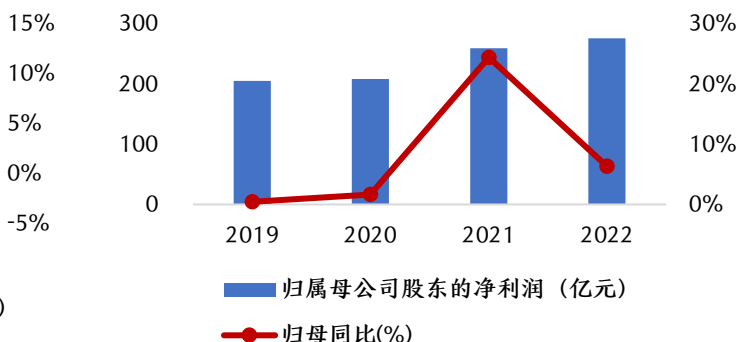
图 1：中国电信全年分红持续提升



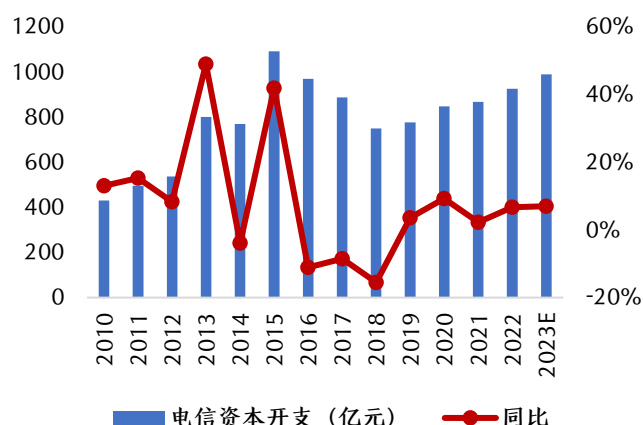
资料来源：中国电信公告，信达证券研发中心

图 2：中国电信营收持续增长


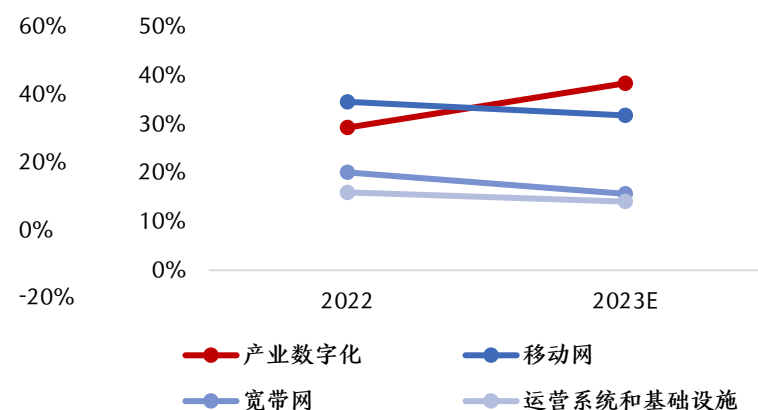
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 3：中国电信归母净利润同比增长


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4：中国电信资本开支维稳增长


资料来源: 中国电信公告, 信达证券研发中心

图 5：产业数字化在资本开支中占比进一步提升


资料来源: 中国电信公告, 信达证券研发中心

二、创新业务：产业数字化收入占比进一步提高，天翼云收入实现再翻番

产业数字化业务规模、增速双增长，占服务收入比进一步提高。根据中国电信财报，2022 年中国电信产业数字化收入达到 1178 亿元，同比增长 19.7%。此外，产业数字化对服务收入的贡献力度进一步加强，2022 全年产业互联网收入占服务收入比达到 27.1%，较 2021 年提高 2.7 个百分点，2025 年目标占比将达到 35%。

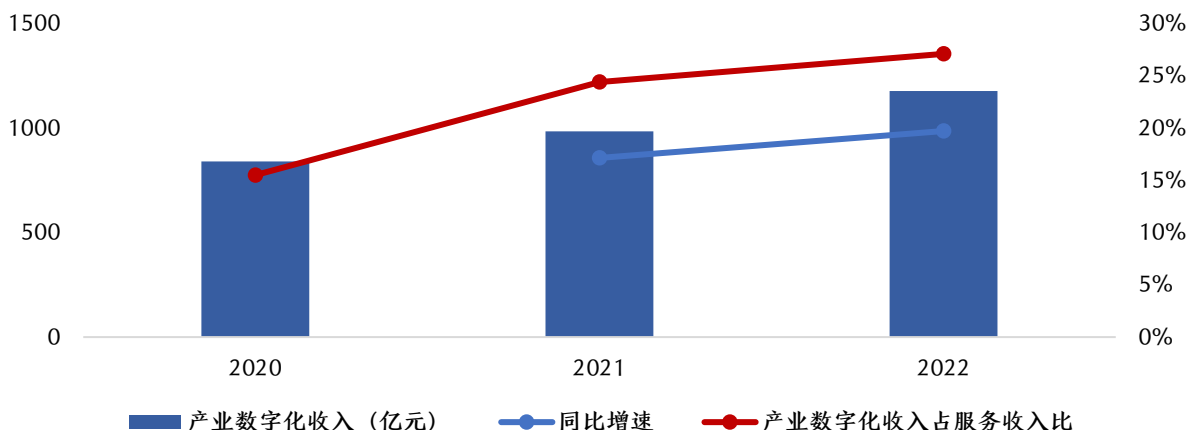
天翼云收入实现再翻番，“四融”业务成为产数业务发展新动力。根据中国电信财报，2022 年中国电信新兴业务提速发展，“四融”业务中，以天翼云为代表的“融云”增长趋势最为显著：

- **“融云”：**天翼云 2022 年实现收入 579.03 亿元，同比增长 108%，2023 年目标收入达到千亿。天翼云 4.0 进入全面商用阶段，市场份额持续攀升，截至 2022 年年报，天翼云已成为全球最大的运营商云和国内最大的混合云，挺进中国公有云 IaaS 及公有云 IaaS+PaaS 市场三强，保持专属云市场份额第一。截至 2022 年第三季度，天翼云的 IaaS 份额达到 11.6%，IaaS+PaaS 份额达到 10%。
- **“融 AI”：**2022 年 AI 收入同比增长达到 51.8%。中国电信建成业内首个十亿参数量级城市治理领域的大模型，核心算法能力覆盖图像、语音、语义等领域，截至 2022 年年报，中国电信上线 AI 算法超过 5000 种。
- **“融安全”：**2022 年网络安全服务收入达人民币 46.9 亿元，同比增长 23.5%；在安全方向，中国电信持续强化产品服务能力，打造覆盖全网的“云堤”平台，截至 2022 年年报，中国电信“云堤”平台服务超过 8500 家政企客户；提供安全管家服务，截至 2022

年财报，注册用户达 1331 万户；提供一体化安全基础设施平台“天翼安全大脑”，截至 2022 年年报，安全专线达 11.4 万条。

- **“融平台”**：2022 年中国电信自研数字平台带动项目收入超过 60 亿元。中国电信依托 5G、云、物联网、视联网等自有核心能力，加快打造 5G 定制网客户自服务运营平台，推进自研数字平台能力建设，截至 2022 年年报，中国电信 5G 2B 商用项目累计发展近 15000 个，其中 2022 年新增项目超过 8000 个。

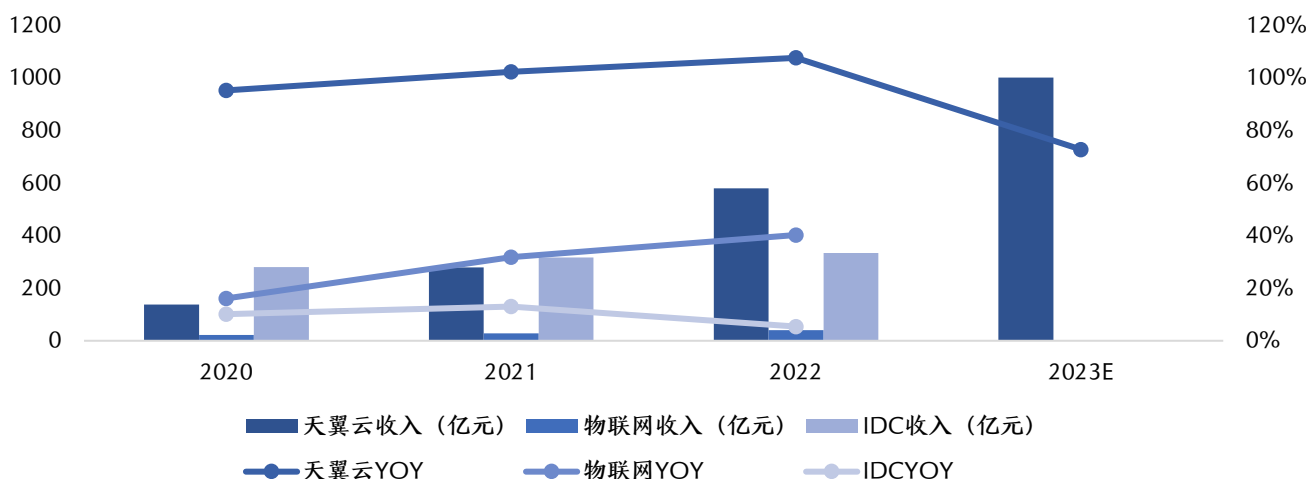
图 6：产业互联网业务规模、增速双增长



资料来源：中国电信公告，信达证券研发中心

中国电信各类新兴业务蓬勃发展。2022 年，中国电信视联网收入 32.9 元，同比增长 57.1%；物联网实现“物超人”，收入达到 40.1 亿元，同比增长 40.2%；IDC 规模达到 51.3 万架，中国电信预计 2023 年 IDC 规模将达到 56 万架。

图 7：中国电信新兴业务蓬勃发展



资料来源：中国电信公告，信达证券研发中心

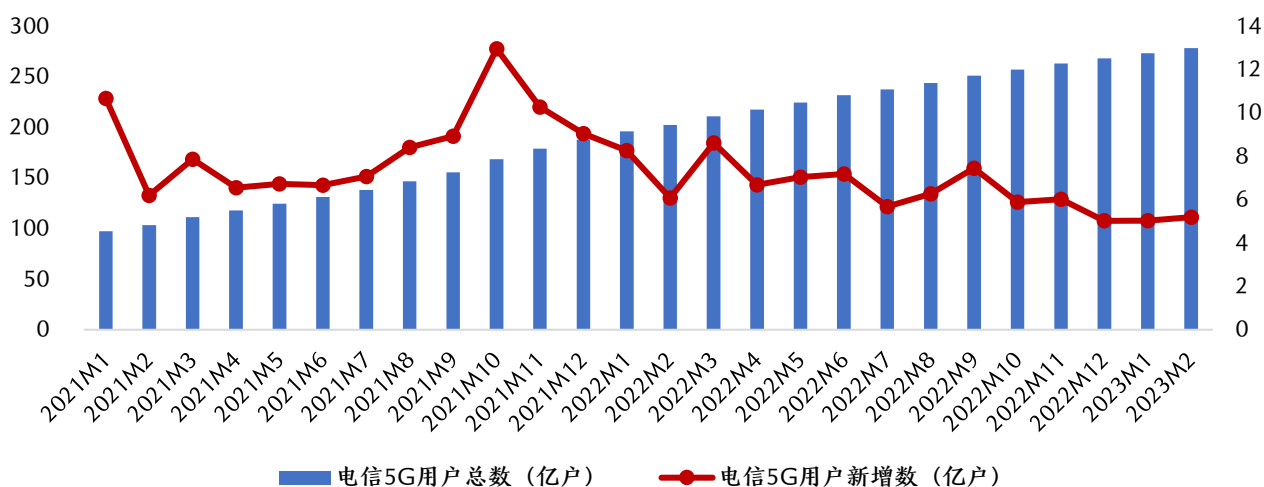
三、传统业务：5G 渗透率持续提高，拉动移动业务 ARPU 提升

中国电信持续推进共享共建，5G 基站数量稳步提升。中国电信与中国联通持续推进 4G/5G 共建共享，截至 2022 年年报，双方累计共建共享 5G 基站超过 100 万站，共享 4G 基站超过 110 万站，共建共享成效显著，双方累计节省网络建设投资超过人民币 2700 亿元，年化运营成本节省超过人民币 300 亿元。

中国电信用户基础强大，5G 高价值用户数持续提升。截至 2023 年 2 月份，中国电信移动

用户数量达到 3.96 亿户，其中 5G 套餐用户达到 2.78 亿户，整体来看，中国电信基础业务用户数量稳步增长，5G 高价值用户数量持续增长。

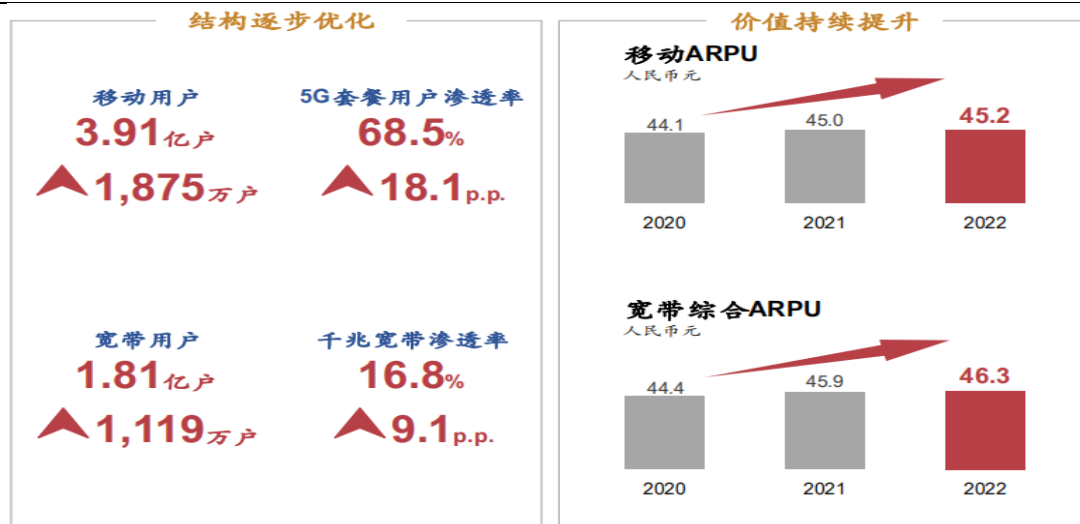
图 8: 5G 高价值用户数持续提升



资料来源：中国电信官网-月度运营数据，信达证券研发中心

中国电信移动 ARPU、宽带综合 ARPU 均实现正向增长。根据中国电信年报，2022 全年 5G 套餐用户渗透率达到 68.5%，用户结构进一步改善，伴随高价值用户渗透率的提升，中国电信综合用户价值进一步跃升，2022 年移动 ARPU 达到 45.2 元，增长 0.4%；中国电信千兆宽带渗透率达到 16.8%，全屋 WiFi、天翼看家用户分别增长 45.8%、52.7%，智慧家庭业务价值贡献持续提升，宽带综合 ARPU 达到人民币 46.3 元，增长 0.9%。整体来看，中国电信创新业务已经与传统业务互相渗透，形成良性正向循环，收入结构不断优化，ARPU 有望持续维持提升态势。

图 9: 中国电信移动 ARPU、宽带综合 ARPU 均实现正向增长



资料来源：中国电信公告，信达证券研发中心

投资建议与风险提示

运营商作为中国算力的核心底座支撑，是通信网络基础设施、云计算、IDC 的主力，2B 创新业务发展有望打开长期空间，建议重点关注【中国电信】、【中国联通】、【中国移动】。

风险提示：行业竞争加剧；5G 建设不及预期；云计算需求不及预期；新冠疫情蔓延影响

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本中国电力的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的中国电力所发行的证券并进行交易，并可能会为这些中国电力正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。