

電信產業

3Q23 仍以遠傳獲利成長率最高

中立·維持

焦點內容

中華電、台灣大、遠傳自結 3Q23 的 EPS 分別為 1.18 元、1.04 元及 0.87 元，獲利分別年減 2.6%、年增 3.5% 及年增 16.7%。

三家電信公司 3Q23 年行動服務營收維持成長趨勢，其中 4G 客戶升級 5G 持續帶動行動用戶數持續成長，帶動 2Q23 中華電、台灣大及遠傳的行動用戶數分別年增 4.1%、3.6% 及 1.5%。另一方面三家電信公司仍未在 5G 資費採價格競爭，維持 ARPU 小幅成長趨勢，3Q23 中華電、台灣大及遠傳的 ARPU 分別年增 2%、3.6% 及 1.9%。

三家電信公司均看好 iPhone15 新機銷售，預期將帶動 5G 用戶數增加及提高 ARPU。若以月租戶的 5G 滲透率推算，2023 年底中華電、台灣大及遠傳的 5G 滲透率可提高至 30%、33% 及 42% 以上，且有機會帶動三家電信公司 ARPU 季增 1% 以上。

重要訊息

中華電(2412 TT, NT\$116.5.0, 持有)、台灣大(3045 TT, NT\$96.2, 持有)、遠傳(4904 TT, NT\$74.7, 持有)自結 3Q23 的 EPS 分別為 1.18 元、1.04 元及 0.87 元，獲利分別年減 2.6%、年增 3.5% 及年增 16.7%。

評論及分析

3Q23 仍以遠傳獲利成長率最高：中華電、台灣大及遠傳自結 3Q22 合併營收分別年增 0.3%、6.7% 及 4.8%。中華電成長動能來自行動通信業務，其中個人行動服務維持年增 6.8%，但個人、企業固網服務及 ICT 營收衰退，使營收成長為三家電信公司最低。台灣大營收成長升至 6.7%，主因電信服務營收成長 6.7% 帶動，而富邦媒(8454 TT, NT\$535.0, 持有)3Q23 營收成長小升至 6.43%，占合併營收比重為 58%。遠傳營收成長動能仍來自行動服務營收及新經濟業務穩定成長。在獲利方面，中華電因營收持平及費用支出增加，使獲利略低於凱基預估；而台灣大及遠傳則在 5G 業務持續成長及控管費用下，獲利均小幅優於凱基預估。

2Q23 國內 5G 用戶滲透率以每月增加 1% 推進：中華電、台灣大、遠傳 3Q23 行動服務營收成長分別為 6.9%、6.9% 及 3.5%，其中用戶升級 5G 持續帶動行動用戶數成長，中華電、台灣大、遠傳 3Q23 年行動用戶數成長分別為 4.1%、3.6% 及 1.5%，而截至 2023 年 8 月底以月租型行動用戶數推算，中華電、台灣大及遠傳的 5G 滲透率則分別為 26.1%、29.4% 及 38.4%；另一方面三家電信公司仍未在 5G 資費採價格競爭，維持 ARPU 小幅成長趨勢，3Q23 中華電、台灣大及遠傳的 ARPU 分別年增 2%、3.6% 及 1.9%，若以月租型 ARPU 則分別年增 5.1%、2.7% 及 3.3%。

iPhone15 新機開賣，有助推動 5G 滲透率向上：iPhone15 新機已在台灣開賣，三家電信公司均看好 iPhone15 新機銷售，預期將帶動 5G 用戶數增加及提高 ARPU。截至 2023 年 8 月底，中華電信、台灣大及遠傳 5G 用戶數分別達 291 萬戶、182 萬戶及 210 萬戶，若以月租戶的 5G 滲透率推算，2023 年底中華電、台灣大及遠傳的 5G 滲透率可提高至 30%、33% 及 42% 以上，且有機會帶動三家電信公司 ARPU 季增 1% 以上。

投資建議

3Q23 三家電信公司僅中華電獲利呈現小幅衰退，遠傳獲利仍維持 2 位數成長。但由於三家電信公司評價並未偏低，維持電信產業評等為「中立」。

投資風險

行動服務營收成長幅度低於預期，及折舊、攤提費用高於預期。

圖 1: 三大電信公司 3Q23 自結財報

百萬元	3Q22	2Q23	3Q23	QoQ (%)	YoY (%)	3Q23公司財測達成率 (%)	3Q23凱基預估達成率 (%)
中華電信(2412 TT)							
營業收入	53,509	53,464	53,658	0.4	0.3	低於預期	98.5
營業利益	12,210	12,261	11,464	(6.5)	(6.1)	低於預期	93.5
稅前息前折舊前淨利	22,126	22,194	21,377	(3.7)	(3.4)		
稅後盈餘	9,332	9,934	9,088	(8.5)	(2.6)	符合預期	95.1
稅前息前折舊攤銷前獲利率(%)	41.35	41.51	39.84				
EPS(元)	1.21	1.28	1.18				95.8
台灣大哥大(3045 TT)							
營業收入	40,468	43,546	43,187	(0.8)	6.7		101.8
營業利益	4,077	4,480	4,298	(4.1)	5.4		103.8
稅前息前折舊前淨利	8,445	8,907	8,750	(1.8)	3.6		
稅後盈餘	2,839	3,035	2,938	(3.2)	3.5		105.9
稅前息前折舊攤銷前獲利率(%)	20.87	20.45	20.26				
EPS(元)	1.01	1.08	1.04				
遠傳電信(4904 TT)							
營業收入	22,155	21,699	23,220	7.0	4.8	101.8	100.7
營業利益	3,177	3,433	3,598	4.8	13.3	103.1	104.1
稅前息前折舊前淨利	7,697	7,910	8,079	2.1	5.0		
稅後盈餘	2,423	2,766	2,828	2.2	16.7	105.8	107.2
稅前息前折舊攤銷前獲利率(%)	34.74	36.45	34.79				
EPS(元)	0.74	0.85	0.87				

資料來源：中華電、台灣大及遠傳；凱基整理

圖 2: 截至 2023 年 8 月整體行動用戶數年增趨緩

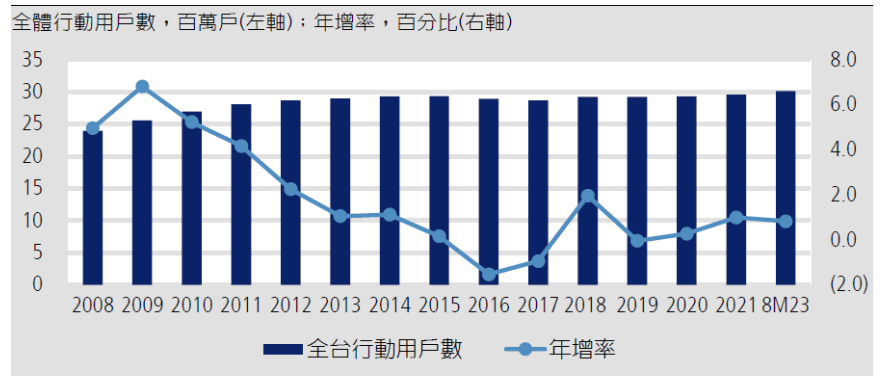


圖 3: 3Q23 仍以中華電行動用戶數成長最多

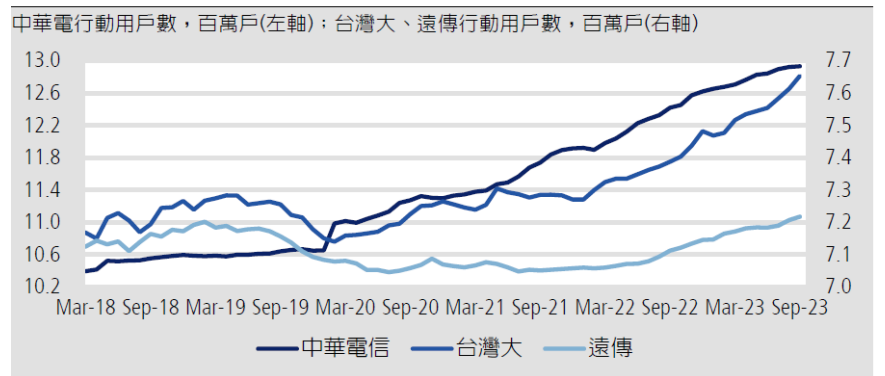


圖 4: 三家電信公司仍以遠傳 5G 滲透率最高

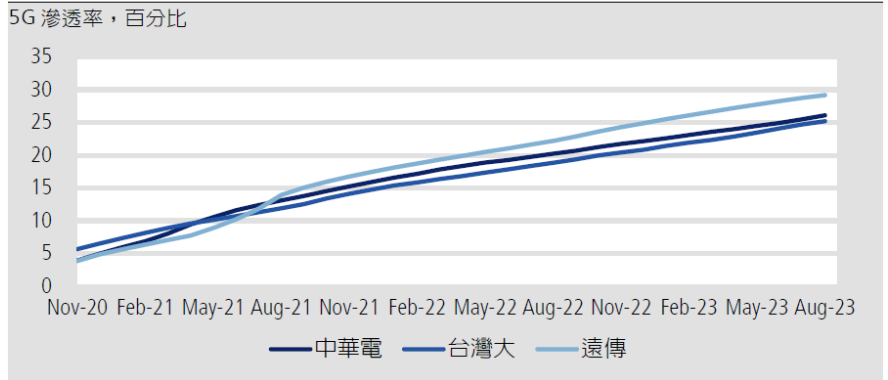


圖 5: 3Q23 三家電信公司 ARPU 以台灣大年增 3.6% 最大

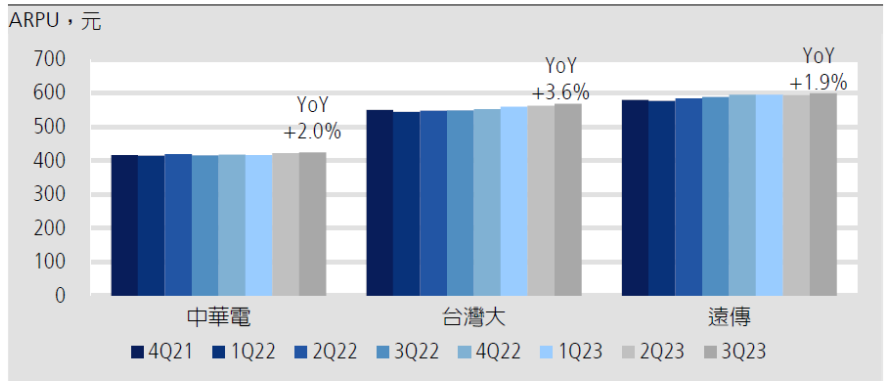


圖 6: 3Q23 三家電信公司 EBITDA 僅中華電衰退

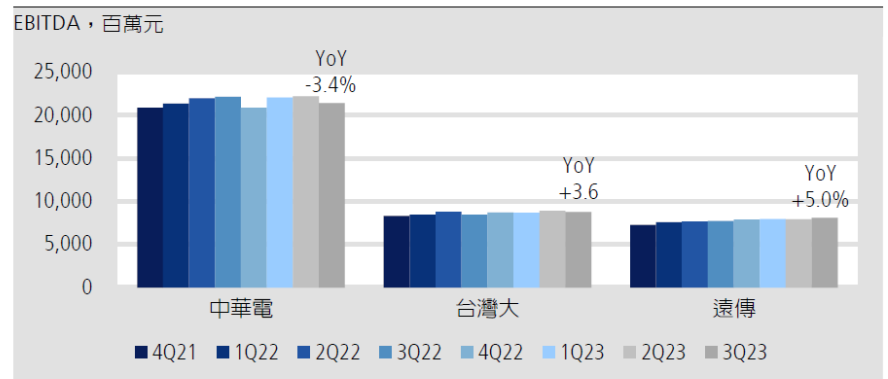


圖 7: 3Q23 三家電信公司 EBITDA 獲利率均略為下降

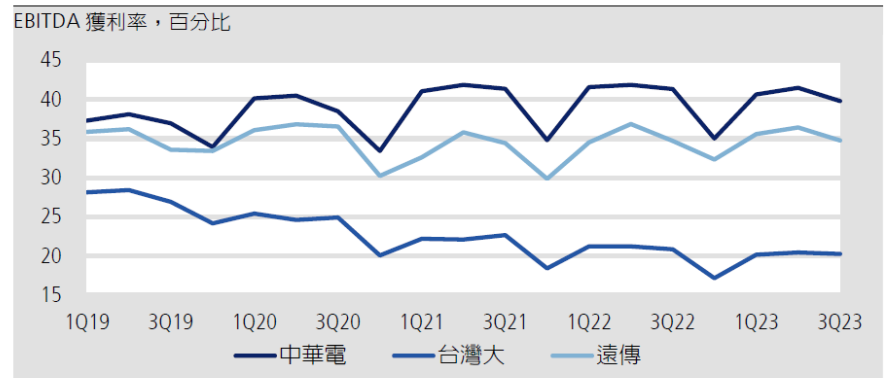


圖 8: 三家電信公司對 2023 年底 5G 滲透率預估

項目	中華電	台灣大	遠傳
iPhone 15銷售情況	銷售量明顯高於以往機種	銷售量將要2022年成長1成	歷代最熱銷的5G版iPhone手機
5G用戶數(千戶)	2,911	1,822	2,102
年底5G用戶目標	3.2-3.3百萬戶	每月5G滲透率增加1%	月租5G用戶數滲透率超過40%

註：5G 用戶數截至 8 月底

資料來源：凱基整理

圖 9: 全球主要電信同業比較

公司	代號	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	EPS (當地貨幣)			本益比 (倍)			EV/EBITDA (倍)			股東權益報酬率 (%)		
				2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
中華電	2412 TT	29,699	116.5	4.61	4.71	4.95	25.3	24.7	23.6	12.4	11.2	10.8	9.4	9.6	10.1
台灣大	3045 TT	11,126	96.2	3.90	3.91	3.96	24.6	24.6	24.3	10.5	10.1	9.2	16.8	17.0	17.5
遠傳	4904 TT	7,999	74.7	2.80	2.95	3.29	26.7	25.3	22.7	11.2	10.0	9.1	13.8	15.0	16.9
KDDI	9433 JP	79,271	4605.0	284.16	310.25	310.49	16.2	14.8	14.8	6.41	6.41	6.33	14.2	13.0	13.4
中國移動	941 HK	181,626	64.8	5.67	5.88	6.38	11.4	11.0	10.1	3.00	3.00	3.24	10.0	10.0	10.3
中國電信	728 HK	69,629	3.9	0.28	0.30	0.34	13.8	12.9	11.4	2.23	2.23	3.63	6.6	6.7	7.0
KT公司	030200 KS	6,891	33500.0	5759.00	5209.00	4752.37	5.8	6.4	7.0	3.18	3.18	3.21	9.3	7.7	7.0
鮮京電信	017670 KS	8,623	48900.0	7190.00	4118.00	4931.83	6.8	11.9	9.9	3.69	3.69	3.57	13.5	9.2	9.2
AT&T公司	T US	105,591	14.8	2.77	-1.13	2.42	5.3	N.M.	6.1	13.52	13.52	5.64	12.1	(8.2)	16.4

資料來源：Bloomberg；凱基整理

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述之目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。