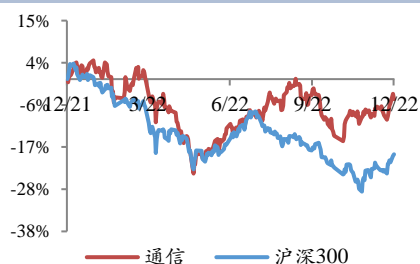


运营商数字经济新价值逐渐被市场认可，估值有望持续修复

行业评级：增持

报告日期：2022-12-07

行业指数与沪深300走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1. 运营商云业务高歌猛进，关注国云落地投资机会 2022-08-22

2. 广电5G启动试商用，第四大运营商正式启航 2022-07-04

主要观点：

● 科技观点每周荟（通信）

运营商近期市场表现突出，投资者关注估值体系重构底层逻辑。截至12月5日收盘，中国移动、中国电信、中国联通今年以来涨幅分别为23%、15%、36%。我们认为运营商近期市场表现突出的原因主要有：数字经济概念持续催化，运营商作为央企数字经济“核心资产”受益；运营商退美回A后重塑价值回归，并提出增持、股权激励等提振股价一系列措施；投资对于数字经济新业务基本面尚未形成一致预期前先拔估值；运营商板块已成为机构重要持仓，资金面和情绪面共振带来增量资金。

问题一：运营商在数字经济中的位置和优势是什么？数字产业化部分，得益于运营商的基础设施和网点投入，中国在通讯、终端、数字支付全球优势明显。运营商高度重视产业互联网业务，大力投入云基础设施，主动承担驱动数字产业化经济增长重任。在产业数字化领域，运营商主要参与的产业链环节在集成商、平台商，并具备频谱、渠道、安全三大核心优势。

问题二：产业互联网业务的底层商业逻辑是什么？总体来说，运营商的企业价值定位已从管道运营商转为“信息服务科技创新公司”，商业模式也由过去的基于资源禀赋的重资产运营类逐渐增加轻资产服务类比重，产业链角色从CT行业的“甲方”向IT行业的“乙方”、“丙方”拓展。从政企结构拆解看，云和ICT业务（包括5G专网）可能是未来增长贡献最大的两块业务。从技术和市场视角看运营商云计算业务高速发展背后，一是“算力网络”商业模式的探索，二是“国云”市场格局重构。5G专网方面，增速显著提升，对DICT有显著杠杆拉动效应。

问题三：产业互联网新业务对运营商的业绩短期、长期影响？由于业务属性的差异，云计算业务短期EBITDA可能较传统业务更低。但长期来看，由于对系统集成、安全产品、专线产品等产生的杠杆作用，将打开更大的市场空间，同时由于网络和IDC费用在云计算厂商成本中占比较高，运营商形成一定规模营收后有望实现较互联网厂商更高的盈利能力。

问题四：当前应该用什么估值体系给运营商估值？当前市场对运营商估值体系主要有P/E、ROE/PB、分部估值、DDM、DCF等多种方法，当前市场尚未形成一致预期，相较于ROE/PB相对估值法、分部估值法，我们认为运营商更适用于DDM股利贴现法。以中国移动为例，假设2022-2024业绩参考Wind一致预期，我们测算中国

移动当前合理 P/B 为 2.33。对于中国电信和中国联通，主要差异变量在于分红率、ROE 的变化，整体上如采用 DDM 法运营商板块估值均仍有提升空间。

● 投资建议

12 月投资建议：受到防疫政策边际改善的影响，近期市场情绪持续好转，目前处于年报空窗期和基金年度考核节点前，我们建议重点关注明年下游需求有望反弹/反转的赛道以及可能受到政策/事件催化的板块。12 月份我们继续看好运营商（数字经济核心卡位，公有云格局重塑，低估的 H 股尤其值得重视）、光纤光缆（近期移动集采有望启动、海缆展望明年交付大年）、通信加新能源（海外光伏、户储需求旺盛带动储能温控等配套件以及通信跨界整机代工、智能控制器市场初步打开）、通服网优（运营商政企业务外协需求增加、5G 覆盖由广度转向深度）、军工信息化（“十四五”新型号加速放量带动信息化市场规模增加）几类资产的相对表现，相关建议关注标的为中国移动、中国电信、中国联通、中天科技、亨通光电、科士达、英维克、飞荣达、和而泰、朗特智能、润建股份、三维通信、上海瀚讯、盛路通信等。

● 风险提示

运营商云计算业务高速发展短期降低整体盈利能力，疫情反复影响移动流量收入，运营商政企业务收入增速边际下降。

正文目录

1 科技观点每周荟（下）	5
2 市场行情回顾	11
2.1 行业板块表现	11
2.2 个股表现	13
3 产业要闻	14
4 重点公司公告	15
5 运营商集采招标统计	17
6 风险提示	17

图表目录

图表 1 全球数字经济指数 2022 年前十名.....	6
图表 2 全球数字经济指数 2026 年预测前十名	7
图表 3 中国移动政企业务收入（亿元）2019-2021 收入和 CAGR.....	7
图表 4 中国移动算力网络系统架构设计	8
图表 5 中国移动“5G+云”双引擎服务场景.....	9
图表 6 中国移动 2022 年 5G 专网收入快速增长.....	10
图表 7 上周板块指数行情统计	11
图表 8 上周通信在申万一级行业指数中表现第 13.....	12
图表 9 上周 WIND 通信行业板块指数行情统计	12
图表 10 上周 WIND 通信行业概念指数行情统计	13
图表 11 截至上周通信个股表现情况.....	13

1 科技观点每周荟（下）

运营商市场表现突出，投资者关注估值体系重构底层逻辑。近期运营商板块表现突出，中国移动、中国电信、中国联通上周涨幅分别为 0.61%、3.58%、13.67%，今年以来累计涨幅分别为 22.99%、14.46%、36.48%（截至 12 月 5 日收盘）。上周，三大运营商陆续举办三季报线上业绩说明会，一方面展示了三季报政企&产业互联网良好的经营业绩（移动 DICT、电信产业数字化、联通产业互联网分别同比增长 40%、17%、30%），另一方面共同展现了在数字经济基础设施、行业赋能、网络安全方面的布局 and 实力。我们认为，运营商近期市场表现较好的原因主要有：

1) 数字经济概念持续催化，运营商作为央企数字经济“核心资产”。11 月 9 日，《世界互联网发展报告 2022》和《中国互联网发展报告 2022》蓝皮书在 2022 世界互联网大会乌镇峰会上发布，表达了数字经济特别是核心产业成为稳定经济发展的重要基石。11 月 11 日，三大运营商同时发布公告阐述了在数字经济领域的布局 and 战略。11 月 14 日，中国人大网发表《国务院关于数字经济发展情况的报告》，提出了 2025/2035 数字经济迈向全面扩展期/繁荣成熟期的目标。

2) 运营商退美回 A 后重塑价值回归，并提出增持、股权激励等提振股价一系列措施。中国移动（H 股）于 9 月 19 日以 51.60 港元授予了第二期股票期权并于两年后开放行权；中国移动 12 月 1 日公告中国移动集团将把增持计划延期至 2023 年 12 月 31 日（已累计增持 30 亿下限的 50%）；中国电信集团已于 9 月 17 日完成对中国电信 A 股 9.85 亿股累计 40 亿元的增持；中国联通 8 月 9 日发布第二期股票激励计划，其中对于利润总额的解锁目标为 2022-2024 增长率较 2020 分别不低于 23.2%、35.5%、49.1%。

3) 投资人对运营商数字经济新业务基本面尚未形成一致预期前先拔估值。产业互联网业务与运营商传统管道经营商业模式、产业链位置、盈利能力方面存在较大不同，对于长期业绩贡献和估值方式市场尚未形成一致预期。

4) 运营商板块已成为机构重要持仓，资金面和情绪面共振带来增量资金进入。根据 Wind，2022 中报，三大运营商 A 股加 H 股公募基金持股市值占基金股票投资市值比已达到 0.31%，成为通信板块持仓占比最高的板块之一。

近期运营商板块中，中国联通相对表现最好，我们认为一是由于联通此前在三大运营商中相对估值最低（以 PB 为锚），二是联通产业互联网业务对收入增长拉动贡献最大，市场期待数字经济能为公司带来更大的增长动能。

此外，我们尝试解答当前市场最关心的四个问题。

问题一：运营商在数字经济中的位置和优势是什么？数字经济从宏观概念上来说分为“数字产业化”和“产业数字化”。数字产业化部分，根据 Omdia 全球数字经济报告，通讯、终端、政企 IT、传媒、数字支付是五大组成部分，2022-2026，Omdia 预测中国数字经济体量均居全球第一名，其中领先最明显的在通讯、终端以及数字支付，这些产业很大一部分都受益于我国运营商深度覆盖的基站/宽带基础设施，此外运营商还拥有国内网点最多的终端销售渠道以及蓬勃发展的数字内容（如“咪咕”、“快游”）和数字金融（如“和包支付”）业务。企业 IT 市场方面，中国和美国分数差异较大，运营商高度重视产业互联网业务，大力投入云基础设施，也是主动承担驱动数字产业化经济增长的重任。

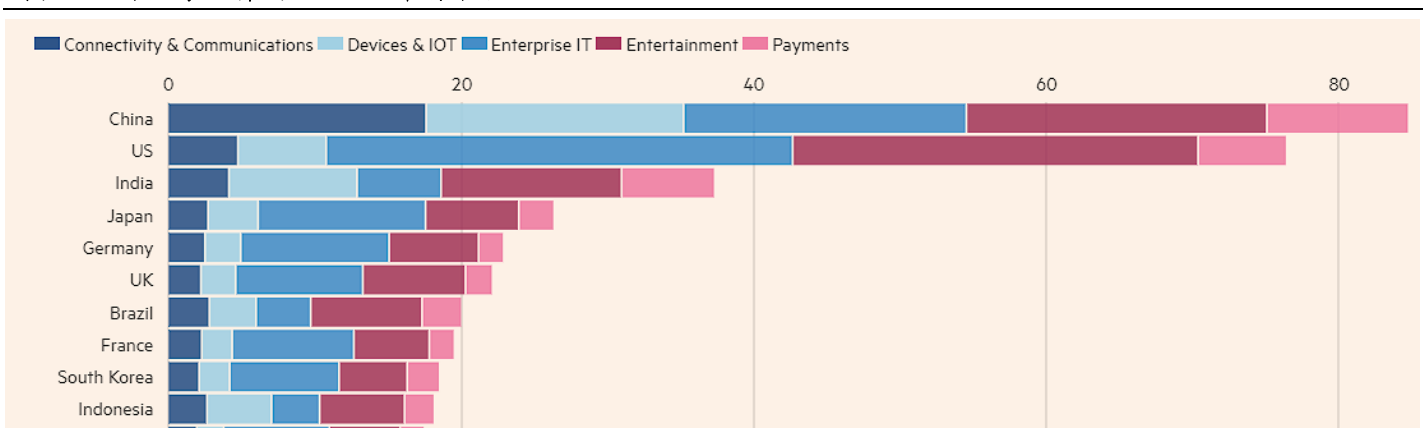
在产业数字化领域，主要是对国民传统经济产业链上下游的全要素数字化升级、转型和再造的过程，是一项需要综合“赋能”的业务。这个产业链参与者主要分为设备商-集成商-平台商-增值服务商，运营商主要参与的环节在中间两大部分，但随着运营商各专业分公司的成立和合作伙伴的发展，运营商也具备了咨询/代运维/优化等增值服务能力；在 DCI-BOX、OTN-CPE 等设备领域中国电信等运营商已具备自研能力。我们认为，运营商已具备产业数字化市场全链条业务能力，在这个新兴市场，运营商具备许多独特优势。

1) 运营商拥有的第一大优势为频谱，是 5G 专网的规划者、集成商和运营商，把握产业链绝大部分价值；根据发改委《关于数字经济发展情况的报告》，截至 2022 年 7 月底，“5G+工业互联网”建设项目超过 3100 个，5G 专网已从“样板间”走向“商品房”阶段。尽管工信部在上个月为中国商飞发布了国内首个工业专网频率使用许可，目前 5G+工业互联网项目绝大部分价值掌握在运营商手中。

2) 运营商第二大优势为渠道，不仅仅体现为营业厅+省公司的销售/服务渠道，而且体现为 IDC+机房+网络的资源渠道。以中国移动为例，构建了“管战建”高效协同的组织运营体系，其中集团总部“管总”、区域公司“主战”、专业机构“主建”。与事业部或子公司组织形式相比，运营商的组织运营体系内部既有竞争也有协同，并以协同为主，为集团整体目标服务。

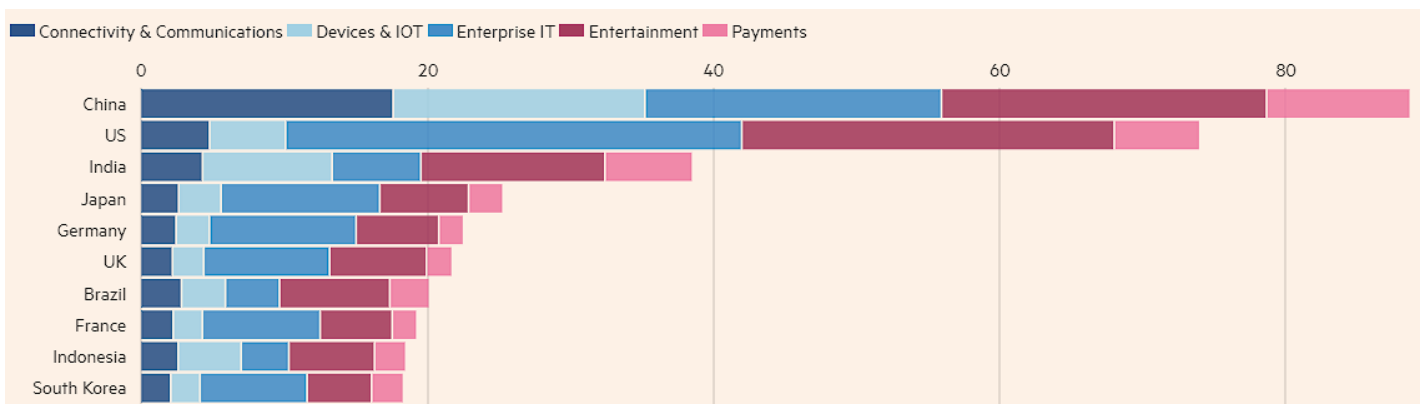
3) 运营商第三大优势为安全，在高度重视数据安全和技术的政企市场具有独特优势。这里面安全的概念包括数据安全、技术安全以及信息安全。数据安全方面，基于自有 IDC、云服务器、网络设备，构建端到端加密防护；技术安全方面，运营商自研+信创全面推进，如电信自研云操作系统、服务器、交换机、DPU 等，移动 2021-2022 PC 服务器集采 CPU 国产率已接近 40%；信息安全方面，云安全为重要抓手，如中国移动天翼安全大脑、云堤抗 DDoS、等保助手、量子密话、网络反诈等产品已深度嵌入云平台。

图表 1 全球数字经济指数 2022 年前十名



资料来源：Omdia，华安证券研究所

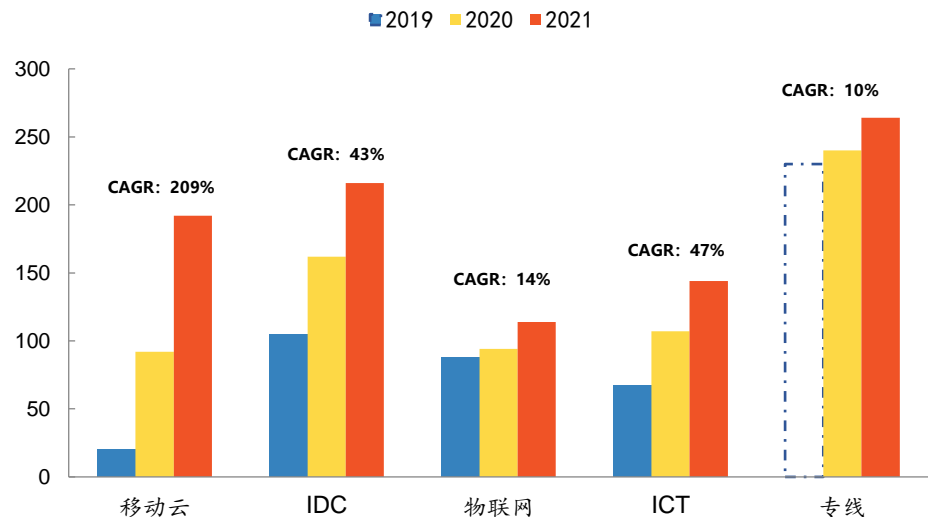
图表 2 全球数字经济指数 2026 年预测前十名



资料来源：Omdia，华安证券研究所

问题二：产业互联网业务的底层商业逻辑是什么？总体来说，运营商的企业价值定位已经从管道运营商转变为“信息服务科技创新公司”，商业模式也由过去的基于资源禀赋的重资产运营类逐渐增加轻资产服务类比重，产业链角色从 CT 行业的“甲方”地位向 IT 行业的“乙方”、“丙方”拓展。从三大运营商政企业务结构拆解来看，主要为云计算、IDC、专线、物联网、ICT 业务（三大运营商具体定义不同，主要包括系统集成、5G 专网）以及其他信息应用产品（如集团语音、云视讯、公网对讲、安防监控等）。以中国移动为例，2019-2021 年，按照收入体量前三业务为专线、IDC、云，按照收入增速前三为云、ICT、IDC。云和 ICT 业务（包括 5G 专网）可能是未来增长贡献最大的两块业务。

图表 3 中国移动政企业务收入（亿元）2019-2021 收入和 CAGR

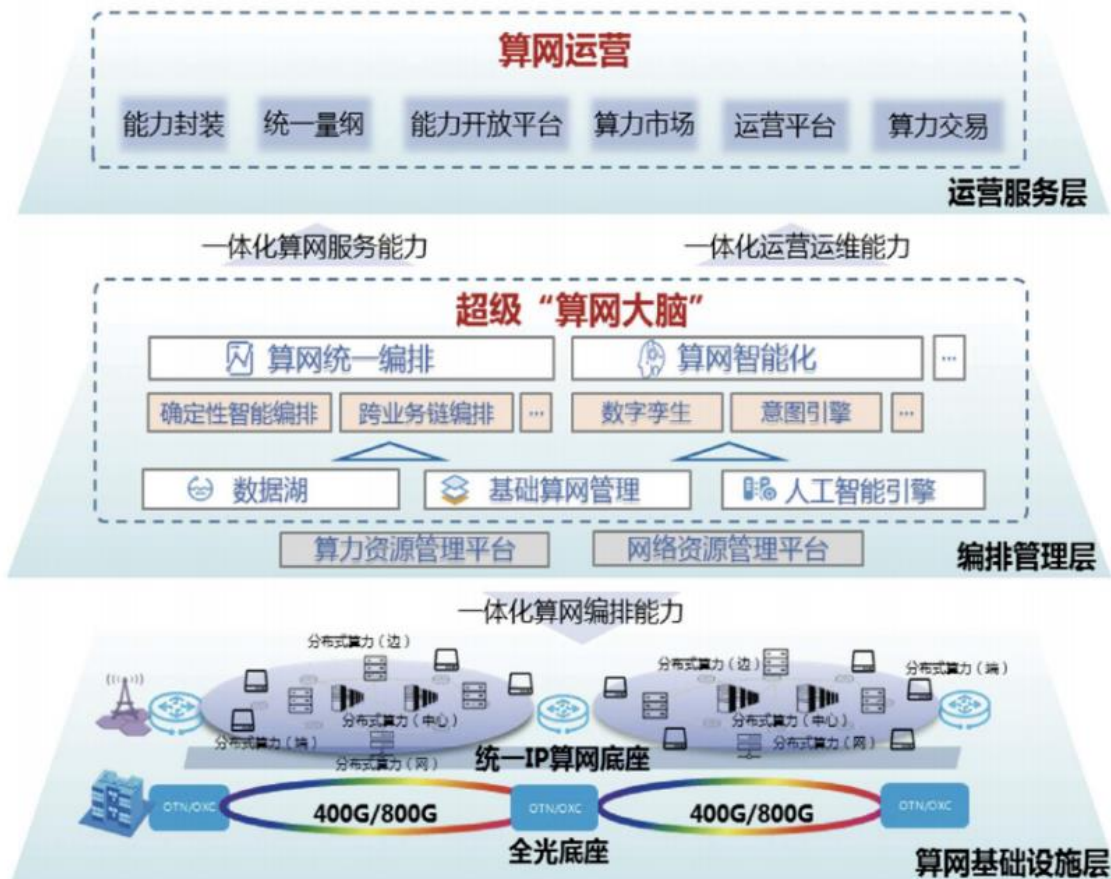


注：公司未披露 2019 年专线业务收入，专线 CAGR 以 2021/2020 增速计算

资料来源：中国移动年报，华安证券研究所

从技术和市场视角看运营商云计算业务高速发展的背后，一是“算力网络”商业模式的探索，二是“国云”市场的高速发展。算力网络是运营商发展云计算业务未来希望达到的成熟形态，它将实现对算力资源、网络资源的全面接管，从而智能调度不同位置、不同类型的算力资源，为用户服务。算力网络技术，本质是运营商和互联网厂商对未来云计算主导权的争夺。2020年之后，全球主要云计算厂商纷纷推出分布式云，以适应未来更多的边缘计算需要；分布式云技术，网络更多被云厂商当作管道，由云负责调配计算资源。而对于算力网络技术，运营商希望以网络智能路由技术为基础，“网随云动”、“云网融合”，最终实现随用随取、差异服务的算力提供。由于我国对基础电信运营牌照的强监管，运营商以算力网络模式切入，并结合分布式云技术经验，有望打造出全球首个算力网络规模商用案例。目前，算力网络需要解决的技术难点包括算力感知、算力度量、算力标识、算力路由、编排管理、算力交易等。我们认为，相较于传统通信和云计算业务按流量、带宽、云主机、时间付费的模式，算力网络有望出现按不同算力需求收费的全新商业模式。

图表 4 中国移动算力网络系统架构设计



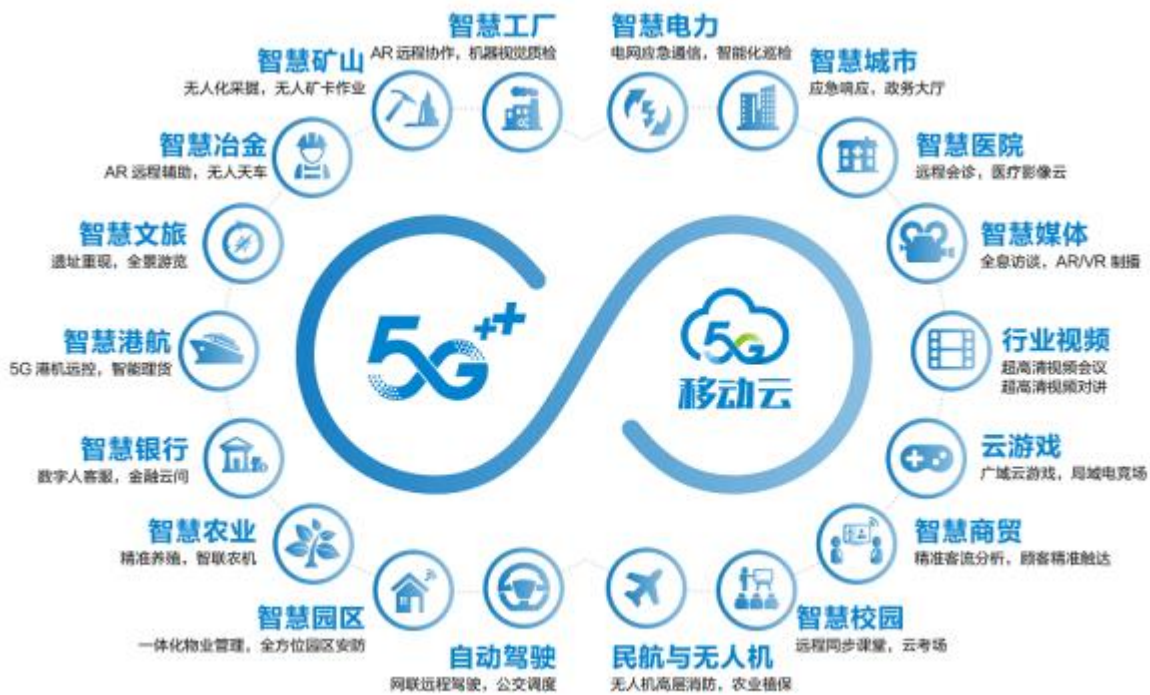
资料来源：中国移动《算力网络白皮书》，华安证券研究所

关于“国云”的主要定位特点，我们在《运营商云业务高歌猛进，关注国云落地投资机会》中提出，一是客户群定位上，国云更侧重于政府、党政、央企等关乎国际民生、数据安全的行业云；二是国云更关注底层技术的自主可控；三是国云更强调云网融合。关于国云未来的发展路径，我们认为首先是和互联网云差异化行业优势（政务云、教育

云、农业云、央企云等)，其次是在边缘计算方面有望发挥资源优势（CDN/元宇宙/仿真渲染/远程控制/车路协同等），最后运营商将重点发力补足 PaaS 能力，引入更多合作伙伴壮大 SaaS 应用。

ICT 系统集成和 5G 专网业务增长后劲充足。运营商以“关键平台+行业生态”强化 DICT 能力，以 5G 专网和云平台为“杠杆”，撬动流量和云服务以外的咨询规划、系统集成、大数据业务；此外，运营商着力构建了“业务+数据+技术”的智慧中台能力，汇聚沉淀共性能力，提高项目复制能力、保证服务质量和速度。

图表 5 中国移动“5G+云”双引擎服务场景



资料来源：中国移动招股说明书，华安证券研究所

5G 专网业务方面，虽然运营商仍未公布收入贡献绝对值，但增速显著提升。中国移动在 2022 半年报披露上半年 5G 专网收入同比增长 223%，累计签约 5G 行业商用案例大于 11000 个。其次 5G 专网对 DICT 有显著杠杆拉动效应。根据中国移动 9 月份投资者座谈会透露，5G 专网收入主要包括通信流量费、功能费、系统集成费三部分，大约 1 万元 5G 专网收入能带来 10-12 万衍生 ICT 项目，后续持续性服务收入可观。

图表 6 中国移动 2022 年 5G 专网收入快速增长



资料来源：中国移动 2022 中报业绩推介材料，华安证券研究所

问题三：产业互联网新业务对运营商的业绩短期和长期影响？由于业务属性的差异，云计算短期 EBITDA 可能较传统业务更低（研发费用增加以及打开部分市场增加的销售费用和采取的价格策略），以阿里巴巴和亚马逊为例，其 2021 年 EBITDA Margin 分别为 14.3%、15.7%，低于中国电信的 30.2%，但长期来看，由于对系统集成、安全产品、专线产品等产生的杠杆作用，将打开更大的市场空间，同时由于网络和 IDC 费用在云计算企业成本中占比较高，运营商形成一定营收规模后有望实现较互联网厂商更高的盈利能力。

问题四：当前应该用什么估值体系给运营商估值？当前市场对运营商的估值体系主要有 P/E、ROE/PB、分部估值、DDM、DCF 等多种方法。此前市场对运营商估值主要以 P/E 为锚点，缺少对产业互联网业务差异化考虑。我们认为，当前市场对运营商估值体系尚未形成一致预期，相较于 ROE/PB 相对估值法（中美资本市场风险偏好/投资者结构不同导致估值差异）、分部估值法（运营商混业经营，各分部净利润较难拆分，同时 IDC、机房、网络等成本端复用程度高，收入端云计算、专线、IDC、系统集成等业务关联度高），目前运营商已步入成熟期，分红政策稳健，更适用于 DDM 股利贴现法。以中国移动为例，根据我们测算，2022-2024 业绩预测参考 Wind 一致预期，假设 WACC 为 5.19%、永续增长率参考 Gartner 全球运营商 2020-2025 CAGR 预测 1.7%，贝塔值（100 周）参考中国联通取 0.72，计算得到中国移动当前合理 P/B 为 2.33。对于中国电信和中国联通，主要差异变量在于分红率、ROE 的变化，整体上如采用 DDM 法运营商板块估值均仍有较大提升空间。

12 月投资建议：受到防疫政策边际改善的影响，近期市场情绪持续好转，目前处于年报空窗期和基金年度考核节点前，我们建议重点关注明年下游需求有望反弹/反转的赛道以及可能受到政策/事件催化的板块。12 月份我们继续看好运营商（数字经济核心卡位，公有云格局重塑，低估的 H 股尤其值得重视）、光纤光缆（近期移动集采有望启动、海缆展望明年交付大年）、通信加新能源（海外光伏、户储需求旺盛

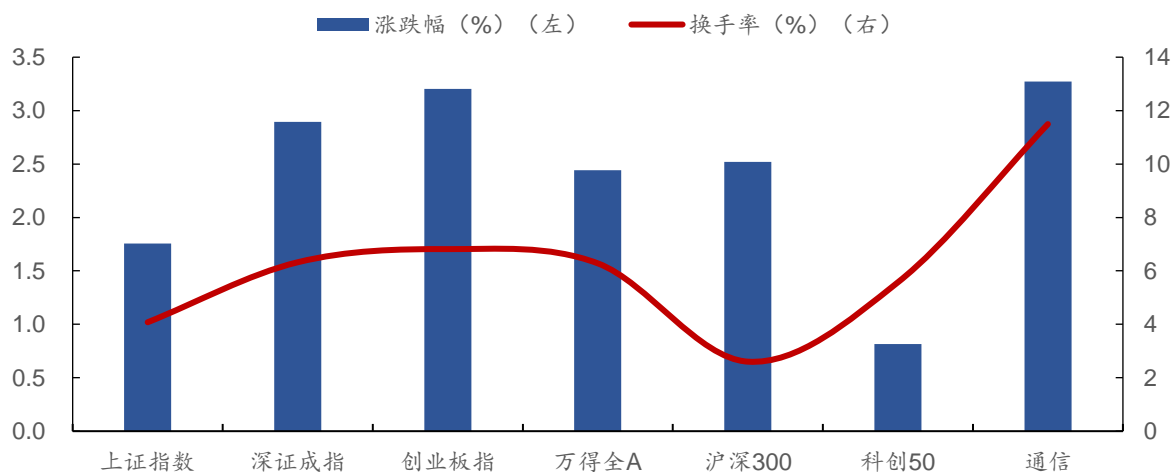
带动储能温控等配套件以及通信跨界整机代工、智能控制器市场初步打开)、通服网优(运营商政企业务外协需求增加、5G 覆盖由广度转向深度)、军工信息化(“十四五”新型号加速放量带动信息化市场规模增加)几类资产的相对表现,相关建议关注标的为中国移动、中国电信、中国联通、中天科技、亨通光电、科士达、英维克、飞荣达、和而泰、朗特智能、润建股份、三维通信、上海瀚讯、盛路通信等。

2 市场行情回顾

2.1 行业板块表现

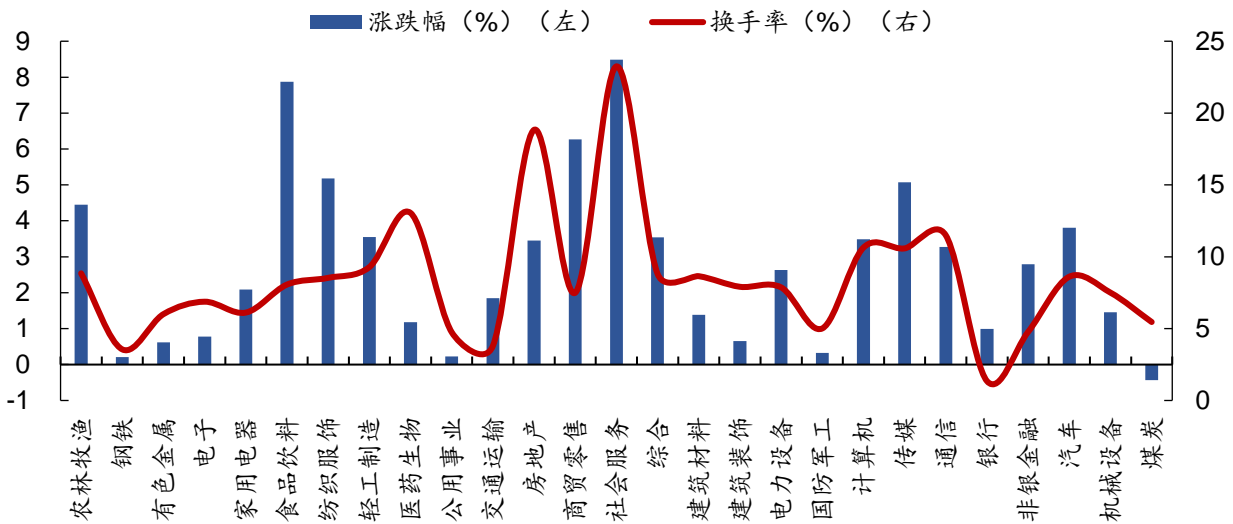
上周,通信(申万)指数上涨 3.27%,跑赢沪深 300 指数 0.75pct,在申万一级行业指数中表现排名第 13。板块行业指数来看,表现最好的是 IDC,涨幅为 4.99%,表现最差的是高频 PCB,涨幅为 0.52%;板块概念指数来看,表现最好的是 RCS 和边缘计算,涨幅分别为 4.58%和 4.38%,表现最差的是手机产业和卫星互联网指数,跌幅为 2.02%和 1.85%。

图表 7 上周板块指数行情统计



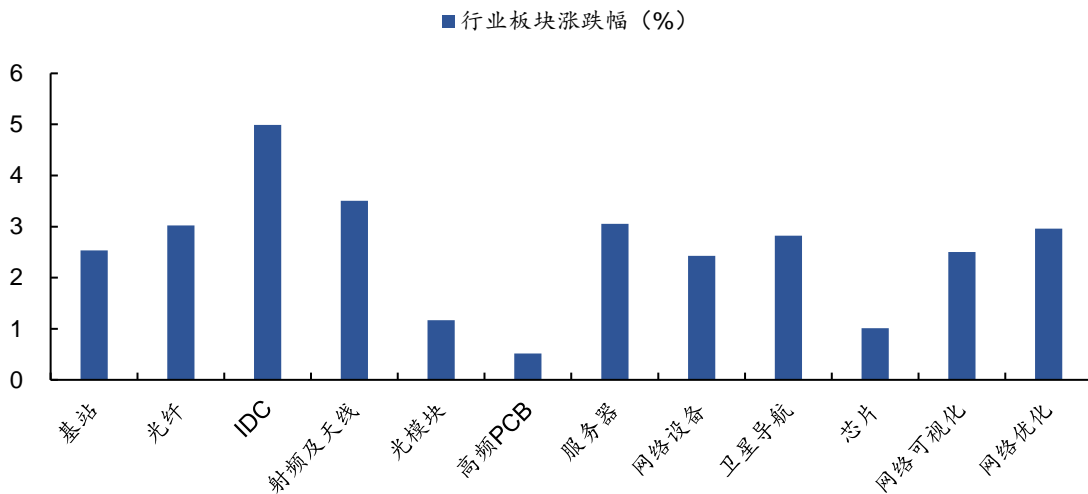
资料来源: Wind、华安证券研究所

图表 8 上周通信在申万一级行业指数中表现第 13



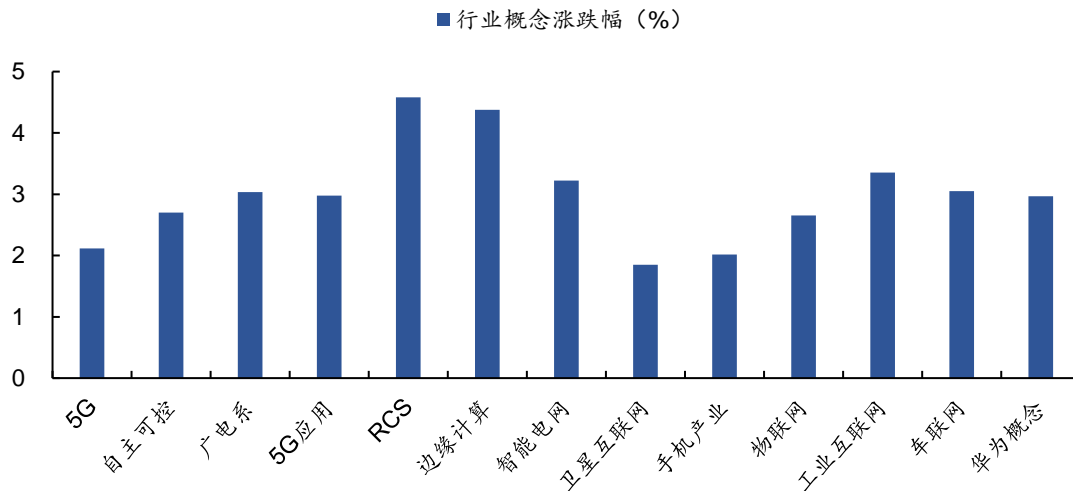
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 9 上周 Wind 通信行业板块指数行情统计



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 上周 Wind 通信行业概念指数行情统计



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 个股表现

从个股表现看，上周涨幅前五分别是会畅通讯、中国联通、世嘉科技、科信技术、精伦电子；东信和平、路通视信、博创科技、元道通信、超讯通信等表现较差。

从今年以来表现来看，表现最好的是科信技术、三旺通信、中瓷电子、坤恒顺维、德生科技；恒信东方、广脉科技、灿勤科技、有方科技、映翰通等表现较差。

图表 11 截至上周通信个股表现情况

周表现最好前十		周表现最差前十		今年以来表现最好前十		今年以来表现最差前十	
会畅通讯	14.27%	东信和平	-5.49%	科信技术	162.98%	恒信东方	-59.27%
中国联通	13.67%	路通视信	-3.19%	三旺通信	95.21%	广脉科技	-50.28%
世嘉科技	13.56%	博创科技	-2.32%	中瓷电子	80.27%	灿勤科技	-47.06%
科信技术	12.12%	元道通信	-2.28%	坤恒顺维	70.79%	有方科技	-45.95%
精伦电子	10.62%	超讯通信	-1.78%	德生科技	47.39%	映翰通	-44.62%
纵横通信	10.22%	中天科技	-1.45%	超讯通信	35.84%	广和通	-44.15%
永鼎股份	8.29%	新易盛	-1.45%	中国移动	33.10%	平治信息	-43.53%
国脉科技	8.27%	富士达	-1.44%	中国联通	24.47%	创远信科	-41.38%
通鼎互联	7.69%	亿联网络	-1.35%	世嘉科技	24.03%	移为通信	-40.37%
震有科技	7.30%	菲菱科思	-1.14%	恒宝股份	21.50%	佳讯飞鸿	-40.28%

资料来源：Wind，华安证券研究所

3 产业要闻

1) 中国信通院：国内市场手机出货量 2092.2 万部。

2022 年 9 月，国内市场手机出货量 2092.2 万部，同比下降 2.4%，其中，5G 手机 1510.4 万部，同比下降 0.1%，占同期手机出货量的 72.2%。其中，国内手机上市新机型 34 款，同比下降 41.4%，其中 5G 手机 15 款，同比下降 37.5%，占同期手机上市新机型数量的 44.1%（来源：信通院）

2) IDC：中国制造执行系统（MES）软件总市场份额达到 38.1 亿元人民币。

根据 IDC 的报告，2021 年中国制造执行系统（MES）软件总市场份额达到 38.1 亿元人民币，年增长率为 23.3%，保持平稳快速增长。2021 年中国 SaaS MES 软件子市场为 5.35 亿元人民币，占 MES 软件市场的 14%。IDC 预计该市场未来仍将保持高于整体市场的增速。（来源：IDC）

3) 中国电信：安全业务收入上半年收入突破 50 亿元。

中国电信首次披露安全业务收入，上半年收入突破 50 亿元，同比增长 43.2%。安全大脑累计服务数万家教育、政务、金融、医卫等行业客户；天翼量子密话商用用户已突破 40 万。（来源：中国电信）

4) 国网上海市电力公司：成立新型电力系统 5G-A 创新应用实验室。

国网上海市电力公司与中国移动研究院、中国移动上海公司、华为技术有限公司共同举行了新型电力系统 5G-A（5G-Advanced）创新应用实验室成立仪式。据悉，在实验室成立仪式前，国网上海市电力公司与中国移动紧密协作，已经在国网上海电科院成功搭建了电力行业首个 5G-A 实验测试网。（来源：中国工业互联网研究院）

5) 广东移动：完成 5G 信令网 SCP/NRF 二融合网元外场测试。

广东移动携手华为在广州率先完成了 5G 信令网 SCP/NRF 二融合网元外场测试，全面验证了 SCP 在 5G 信令组网中的功能，标志着 3GPP R16 版本逐步进入成熟商用阶段，也为 5.5G 网络的演进奠定了坚实的技术基础。（来源：广东移动）

6) 江苏省通信管理局：江苏省 5G 基站数达 18.5 万个，物联网终端用户增速明显。

至 10 月底，江苏省 5G 基站数达 18.5 万个，占移动电话基站总数的 25.2%；5G 在网用户达 3466.7 万户，占移动电话用户总数的 32.9%；物联网终端用户达 2.27 亿户，物联网终端用户增速明显高于移动电话用户增速。（来源：江苏省通信管理局）

7) Gartner：2023 年全球半导体收入将下降 3.6%。

据 Gartner 预计，2022 年全球半导体收入将增长 4%，达到 6180 亿美元。预测 2023 年全球半导体收入将下降 3.6%至 5960 亿美元，部分原因是 DRAM 行业的经济前景恶化。预计今年 DRAM 收入将下降 2.6%至 905 亿美元，2023 年将下降 18%。（来源：Gartner）

8) VIAVI Solutions: 推动 RAN 智能控制器测试框架和指标标准化。

VIAVI Solutions 近日宣布已与 VMware 签署合作协议, 致力于推动 RAN 智能控制器 (RIC) 测试框架和指标的标准化。该测试平台即服务将使移动运营商能够把可编程性引入 RAN, 助力加速 Open RAN 的采用。(来源: 三星)

9) 中国信通院: “全球网测” APP 正式上线。

中国信通院“全球网测”APP 正式上线, 有六大亮点优势: 5G/千兆接入测速、宽带速率评价反馈、用户上网感知测评、一站式自动测试、国际访问体验测试、常用网络诊断。(来源: 中国信通院)

10) Dell'Oro: 全球 5G SA 商用网络数量达 36 个, 移动核心网市场持续下滑。

根据市场研究公司 Dell'Oro Group 的最新报告, 全球移动核心网 (MCN) 和多接入边缘计算 (MEC) 市场收入增长在 2022 年第三季度再次呈现同比下降。这使得连续两个季度出现同比负增长。自上个季度以来, 9 家新的移动网络运营商推出了 5G SA 网络, 但这并不足以抵消 4G 移动核心网和 IMS 核心网市场的下滑。(来源: Dell'Oro)

11) 小米: 小米 13 将全系搭载徕卡长焦镜头。

根据此前官方预热, 小米 13 将全系搭载徕卡长焦镜头 (徕卡 75mm 人文长焦, f/2.0 超大光圈), 官方称这将是小米数字系列上最好用的副摄, 也将会是超高使用率的副摄。小米 13 Pro 搭载了 Ultra 同款索尼定制 IMX989 一英寸主摄、同款徕卡原生双画质、同款大师镜头包, 支持万物追焦、闪电连拍等功能。(来源: 小米)

12) SIA: 美国的芯片设计领导地位面临日益严峻的挑战。

美国半导体行业协会 (SIA) 报告称, 美国的芯片设计领导地位面临日益严峻的挑战。数据显示, 美国公司 2015 年在芯片设计领域全球份额达到 50%, 2020 年为 46%。如果按照目前的发展轨迹, 到 2020 年代末, 全球份额可能再降 10%, 至 36%, 其他地区将占据更大份额。(来源: SIA)

4 重点公司公告

1) 线上线下: 持股 5%以上股东牧银投资累计已减持公司股份 320 万股。

截至 2022 年 11 月 25 日, 持股 5%以上股东牧银投资累计已减持公司股份 320 万股, 占公司股份总数的 4.00%, 本次减持计划已完成。

2) 中国电信: 2022 年前三季度派发中期现金红利共 265 亿。

中国电信今年首次增加了中期派息, 2022 年前三季度先后已派发 2021 年年度和 2022 年中期现金红利, 共计派发 265 亿元, 金额较 2021 年同期增长 214.5%, 达到当期归属于公司股东净利润的 60%。

3) 亨通光电: 持股 5%以上股东融嘉科技减持 730 万股。

亨通光电持股 5%以上股东融嘉科技于 2022 年 11 月 28 日通过大宗交易方式减持部分其通过公司 2020 年非公开发行股票获得的股份 730 万股, 融嘉科技所持有的

公司股份比例累计变动超过 1%。

4) 中贝通信：控股股东、实际控制人减持公司股份 470 万股。

截至 2022 年 11 月 29 日，中贝通信控股股东、实际控制人李六兵通过大宗交易方式减持公司股份 470 万股，占公司总股本的比例为 1.40%。

5) 博创科技：股东东方通信减持股份 260.97 万股。

截止于 2022 年 11 月 30 日，博创科技股东东方通信通过集中竞价交易减持股份 260.97 万股，占总股本比例 1%。

6) 中国移动：拟将本次增持计划期限延长 12 个月至 2023 年。

截至 2022 年 11 月 29 日，中国移动累计增持 26,208,210 股，约占公司已发行 A 股股份总数的 0.123%，已超过增持计划下限的 50%。11 月 30 日，中国移动集团拟将本次增持计划期限延长 12 个月至 2023 年。

7) 永鼎股份：获得甲方重点项目整车线束业务中标。

永鼎股份全资孙公司金亭汽车线束有限公司通过公开竞标，成功获得甲方的重点项目的整车线束业务中标确认。本次项目生命周期为 7 年，全生命周期销售额约为 250,000 万元人民币。

8) 盛路通信：预中标中国移动 2023 年至 2024 年无源器件产品集中采购项目。

公司预中标中国移动 2023 年至 2024 年无源器件产品集中采购项目。公司为该项目的第三中标候选人，中标份额为 14.49%。根据招标的数量要求及公司的报价，该项目中标金额约为 1.30 亿元（含税），最终以实际订单为准。

9) 星网锐捷：拟授予的限制性股票约占股本总额 2.00%。

披露 2022 年限制性股票激励计划(草案)，拟授予的限制性股票数量为 1166.56 万股，约占该激励计划草案公告时公司股本总额的 2.00%，首次授予价格为 10.48 元/股。解锁考核目标为净利润方面，以 2021 为基数，2023、2023/2024 平均值、2023-2025 平均值增长不低于 25%、33%、41%，并对研发投入增长也做出要求。

10) 中国移动：2022 年中期股息为 2.20 港元/股，同比增长 34.9%。

中国移动 2022 年中期股息为 2.20 港元/股，同比增长 34.9%，全年派息率将比上年（2021 年现金分红比例为 60%）进一步提升。2023 年以现金方式分配的利润逐步提升至当年公司股东应占利润的 70%以上。

5 运营商集采招标统计

1) 中国联通数字直放站设备集采：锐捷、鑫昇、赛特斯、永鼎 4 家入围。

中国联通今日公示了 2022 年数字直放站设备的集采结果，锐捷、鑫昇、赛特斯和江苏永鼎 4 家企业入围。据此前中国联通发布的集采公告显示，本次预估共将采购数字直放站设备约 48255 套，采购预算公告中并未透露。

2) 中国移动互联网骨干网抗 DDoS 攻击系统采购：中盈优创中标。

中国移动日前发布招标公告称，启动互联网骨干网抗 DDoS 攻击系统三期工程集中管理平台软件开发及系统集成服务单一来源采购，中盈优创中标。

3) 咪咕数媒 2023-2024 年研发开发支撑服务项目集采结果：软通动力、东信北邮、浙江鸿程等五家中标。

咪咕数媒今日公示了 2023-2024 年研发开发支撑服务项目的集采结果，软通动力、东信北邮、浙江鸿程等五家中标。项目采购总预算为 17940 万元（不含税）。

4) 中国移动 2023 年至 2024 年火灾报警系统集采：泰和安、安湘消防、城建天宁等 9 家中标。

中国移动日前公示了 2023 年至 2024 年火灾报警系统的集采结果，泰和安、安湘消防、城建天宁等 9 家中标。项目总预算 2.614 亿元（不含税），其中火灾自动报警系统预算 2.112 亿元（不含税），感烟火灾探测报警系统预算 0.502 亿元（不含税金额）。

5) 联通新建 5G 消息行业 MAAP 平台：2436 万预算，中兴华为中标。

中国联通日前正式公布 5G 消息行业 MAAP 平台新建工程项目招标结果，中兴和华为成为中选候选人。该项目采购行业 MAAP 平台软件一套，采用 NFV 方式部署，包括行业 MAAP 平台 License 授权（基础软件包）、功能软件包等。该项目总预算为 2436 万（不含税）。

6) 联通智能运维机器人研发：2575 万预算，亚信、华为等 7 企业入围。

中国联通智网创新中心智能运维机器人产品研发项目正式公布招标结果，亚信、中盈优创、盈华讯方、博瑞得、震有科技、华为和软通动力 7 家企业入围。该项目总预算为 2575 万（不含税）。

6 风险提示

运营商云计算业务高速发展短期降低整体盈利能力，疫情反复影响移动流量收入，运营商政企业务收入增速边际下降。

分析师与研究助理简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，4 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、通信芯片、5G 和元宇宙系列应用等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。