

通信服务

报告日期: 2022 年 11 月 28 日

估值有望回归, 持续推荐电信运营商

——通信运营行业专题报告

投资要点

1-10 月电信行业收入同比增速 8%

2022 年 1-10 月电信业务收入累计 13215 亿元同比增 8%, 10 月单月收入同比增速 6.5%; 2022 年 1-10 月按照上年价格计算的电信业务总量同比增 21.4%。

电信业务收入累计同比由 2019 年 1-9 月的 0.0% 持续增长至 2022 年 1-10 月的 8%, 我们之前就电信业务收入拐点形成的判断继续得到验证, 高质量发展趋势明确。资本开支拐点及数字经济国家队背景下, 我们继续坚定看好运营商机会。

1-10 月新兴/移动流量/互联网宽带拉动 5.3/0.3/1.3pct

新兴业务: 收入同比增 33.1%, 电信业务收入占比达到 19.4%, 云计算、大数据、IDC、物联网收入同比增 127.8%、59.3%、12.7%、25.6%。

移动数据流量业务: 收入同比增 0.7%, 1-10 月移动用户/5G 用户分别净增 3947 万/1.69 亿户, 5G 移动电话用户渗透率 30.3%, 较 2021 年底提升 9.6pct。

互联网宽带业务: 收入同比增 7.9%, 1-10 月用户净增 4745 万户。

资本开支拐点带来业绩弹性

中国移动表示 2023 年起上市公司资本开支不再增长, 并呈现逐渐下降的趋势, 三年后资本开支占收比降至 20% 以内 (2021 年中国移动、中国电信、中国联通资本开支占收比 24.4%、21.5%、23.3%), 资本开支拐点利于现金流和净利率的改善 (2021 年中国移动、中国电信、中国联通净利率 13.7%、6.0%、4.4%)。

数字经济国家队持续获催化

运营商基于其信息基础设施底座定位和央企身份, 有望在国家网络安全、自主可控等领域发挥重要作用。近期三大运营商均公告表态全面战略转型发力数字经济。

中国移动: 牢牢把握数字经济特征, 以信息网络为关键基础、以数据资源为核心要素、以信息技术为主要动力、以融合创新为重要抓手, 发挥扩大投资、促进消费的“扁担效应”, 支撑数字经济提速提质, 助力开创数字未来美好前景。

中国电信: 全面实施“云改数转”战略, 加大科技创新力度, 深入推进云网融合, 不断深化体制机制改革, 积极拓展合作共赢的开放新生态, 加快打造服务型、科技型、安全型企业。

中国联通: 加速转型为全面挺进数字经济主航道的科技创新公司, 打好大联接、大计算、大数据、大应用、大安全的“组合拳”, 全面为各行各业数字化转型升级提供工具箱和方法论, 致力于成为促进数字经济健康可持续发展的重要力量。

投资建议: 电信运营商估值有望回归, 持续推荐

11 月 22 日, 证监会主席易会满表示: 要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征, 深入研究成熟市场估值理论的适用场景, 把握好不同类型上市公司的估值逻辑, 探索建立具有中国特色的估值体系, 促进市场资源配置功能更好发挥。

当前运营商板块明显低估: H 股移动、电信、联通 PB 估值 0.77/0.57/0.31 倍, 明显低于历史五年均值 0.99/0.62/0.55 倍, 更大幅低于全球运营商 PB 均值 1.5 倍, A 股移动/电信/联通 PB 1.21/0.86/0.83 倍 (2022.11.28 收盘价); 继续推荐。

风险提示

运营商费用支出超预期; 5G 应用发展不及预期等。

行业评级: 看好(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁

执业证书号: S1230519120002
wangjie01@stocke.com.cn

研究助理: 杨雷

yanglei@stocke.com.cn

相关报告

1 《电信 6 月数据点评: H1 增势良好, 当前重点推荐》

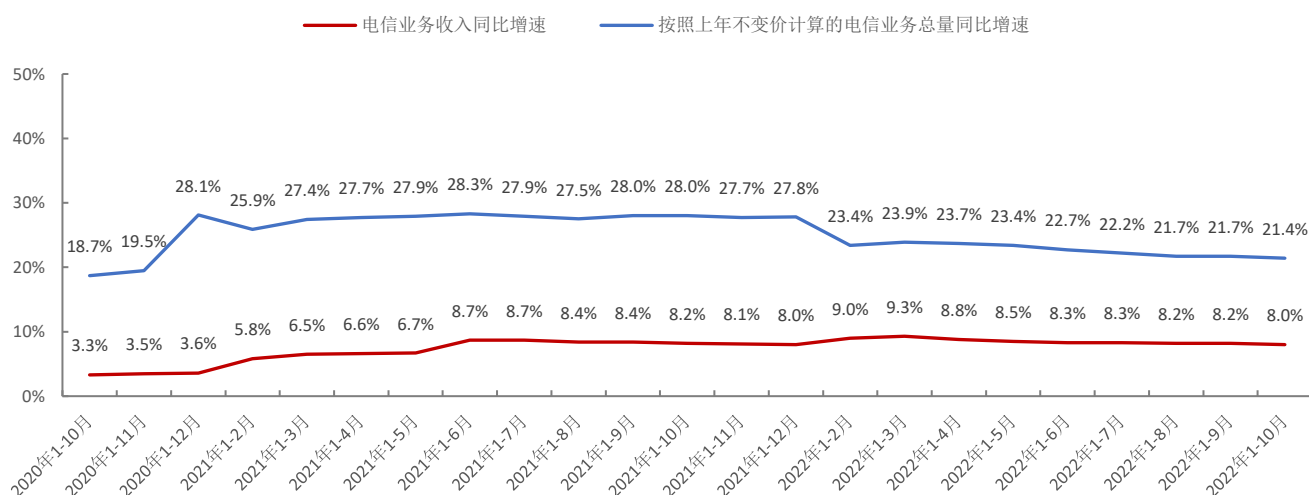
2022.07.29

2 《电信行业 1-5 月数据点评: 物联网用户数有望超预期增长》

2022.07.04

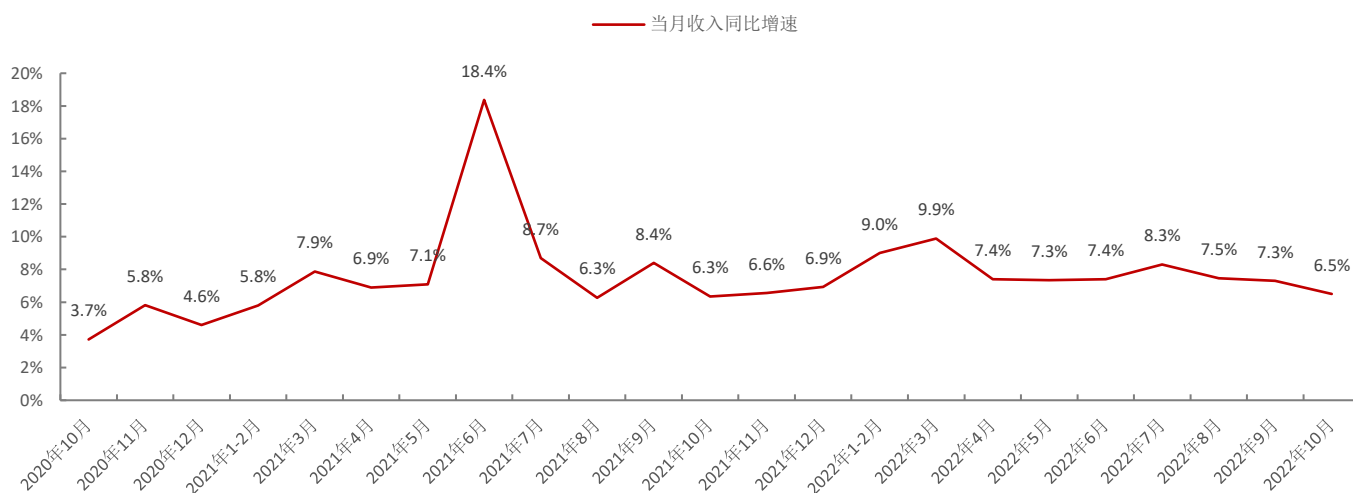
3 《电信行业 1-4 月数据点评: 疫情影响不明显, 云业务份额提升》 2022.05.30

图1: 电信业务收入和电信业务总量累计增速



资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

图2: 电信业务收入当月增速



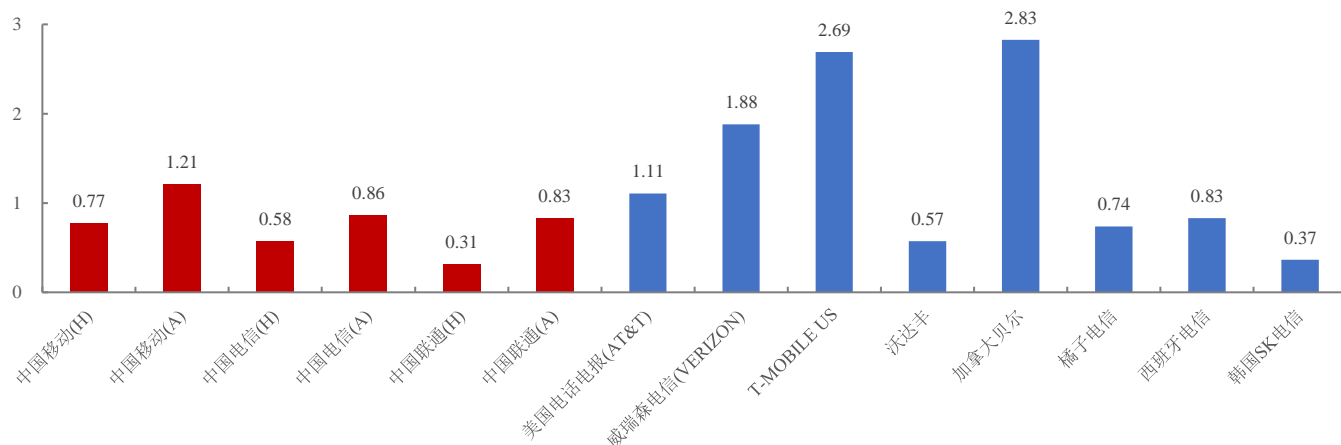
资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

表1: 2022年1-10月收入增长细分情况

	收入占比	同比增速	拉动增长 pct
电信业务	-	8%	-
移动数据流量业务	40.7%	0.7%	0.3
固定互联网宽带业务	15.1%	7.9%	1.2
新兴业务	19.4%	33.1%	5.2

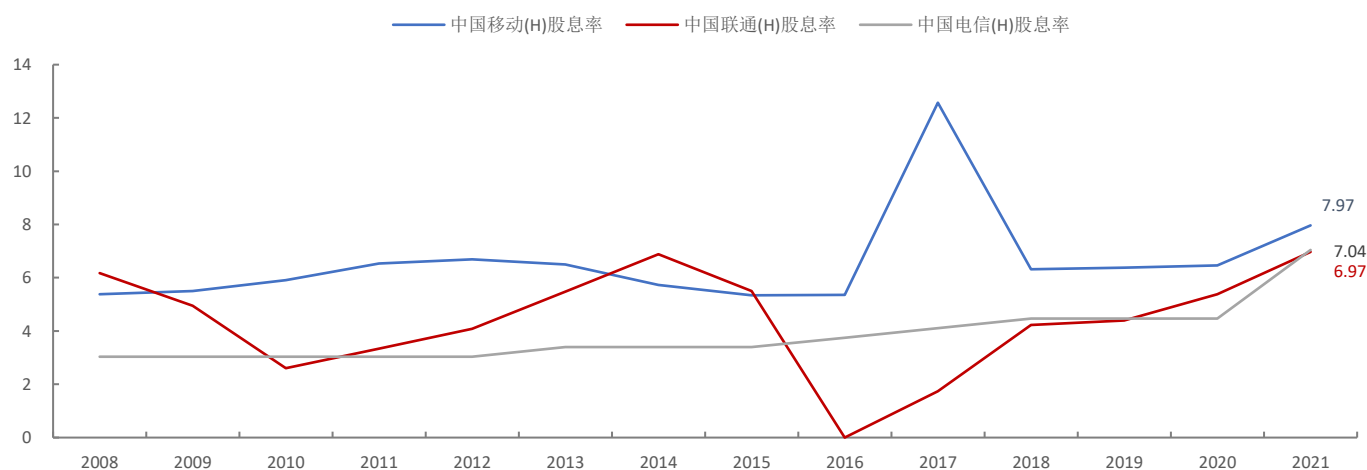
资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

图3: 全球部分运营商 PB 情况 (2022.11.28 收盘价)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: H 股三大运营商各年报报告期股息率情况 (2022.11.28 收盘价)



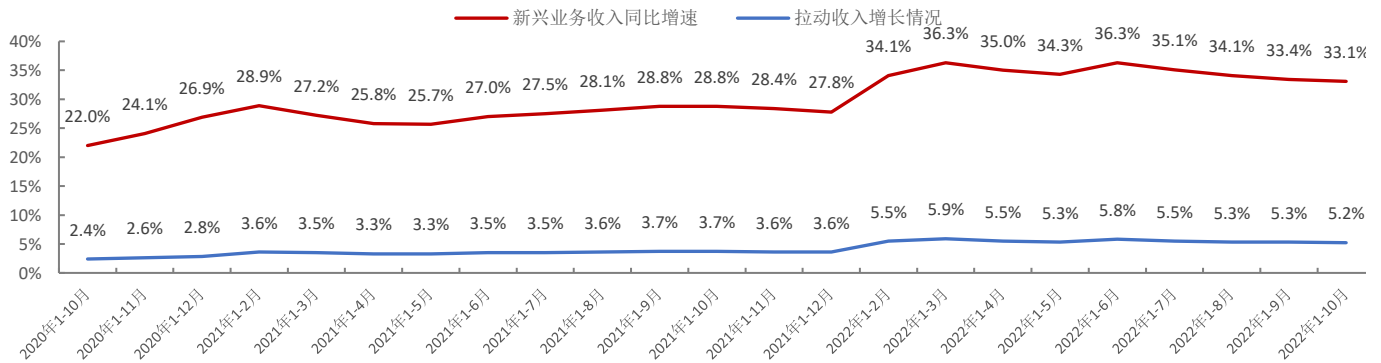
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 三大运营商盈利预测情况 (2022.11.28 收盘价)

股票代码	公司简称	EPS			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
0941.HK	中国移动	5.82	6.25	6.72	8.2	7.6	7.1
600941.SH	中国移动	5.81	6.24	6.71	12.4	11.6	10.8
0728.HK	中国电信	0.30	0.33	0.36	9.4	8.6	7.9
601728.SH	中国电信	0.30	0.33	0.36	14.0	12.7	11.7
0762.HK	中国联通	0.54	0.59	0.63	7.0	6.4	6.0
600050.SH	中国联通	0.23	0.26	0.28	18.2	16.1	14.9

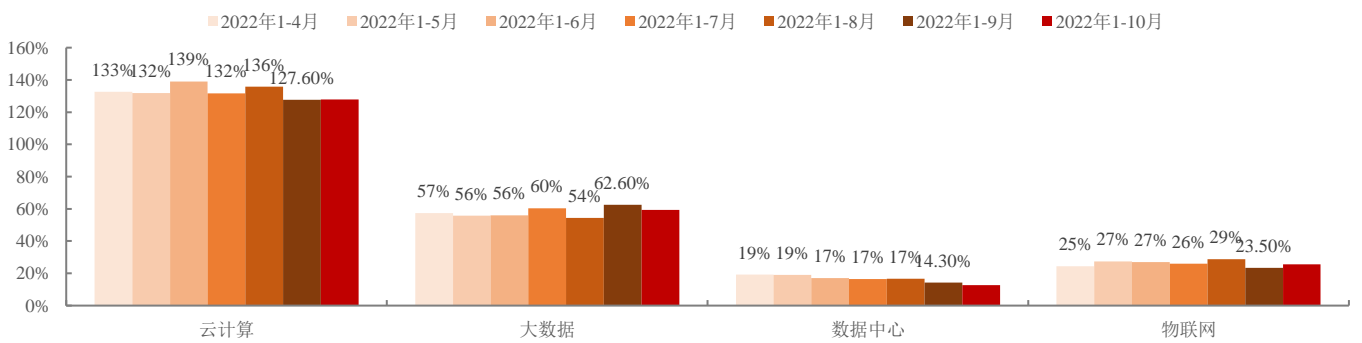
资料来源: 除中国联通 (0762.HK) 来自 Wind 一致预期外, 其他来自浙商证券研究所

图5：新兴业务收入增速及拉动增长情况



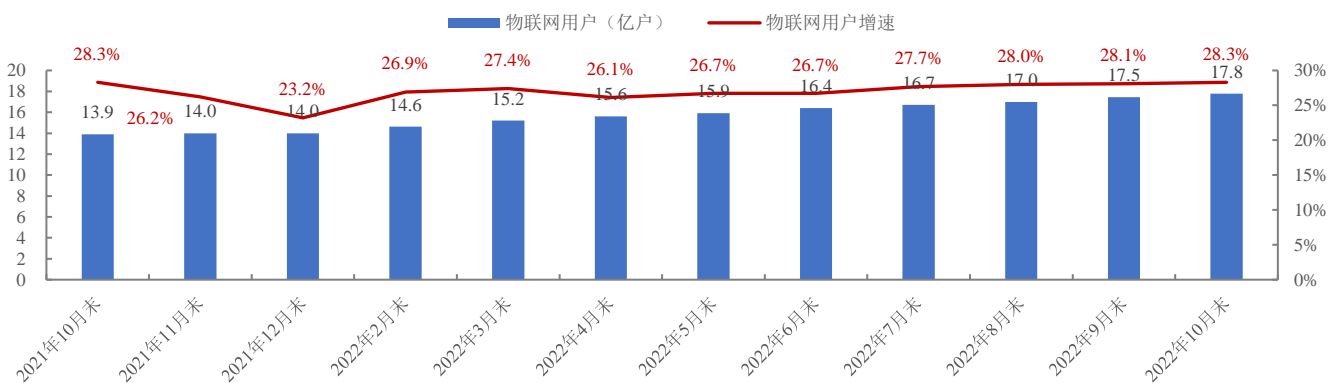
资料来源：工信部，浙商证券研究所

图6：新兴业务同比增速情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图7：物联网终端用户情况



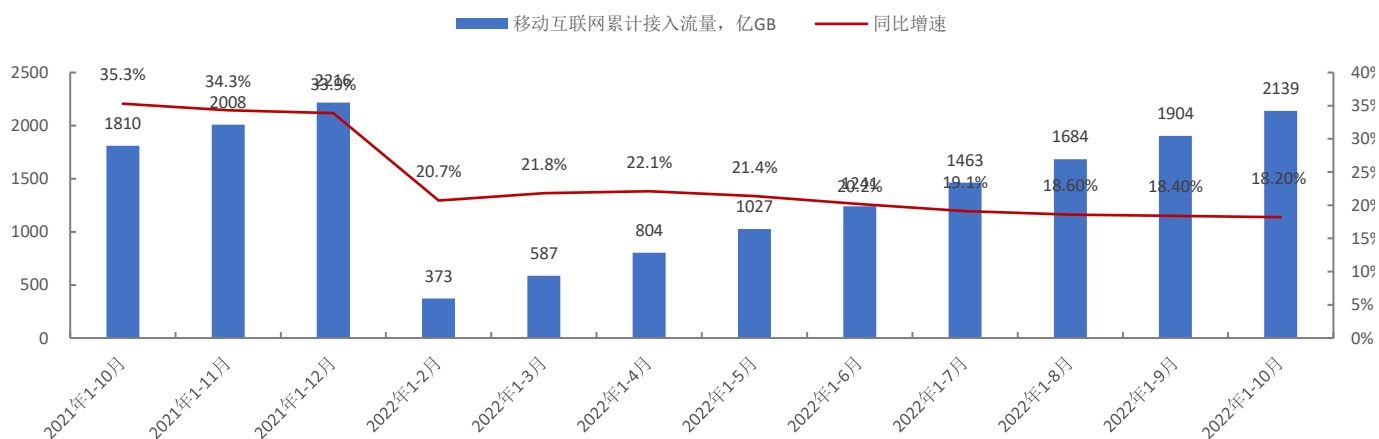
资料来源：工信部，浙商证券研究所

表3：2022年1-10月收入增长细分情况

项目	业务量同比增速	收入同比增速
移动语音业务	1.3%	-1.4%
移动数据流量业务	18.2%	0.7%

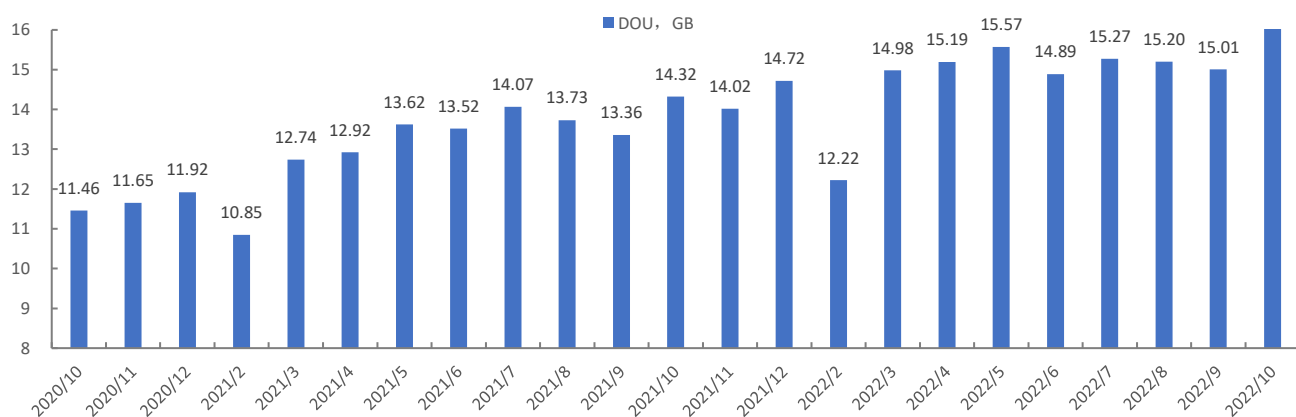
资料来源：工信部，浙商证券研究所

图8: 移动互联网接入累计接入流量情况



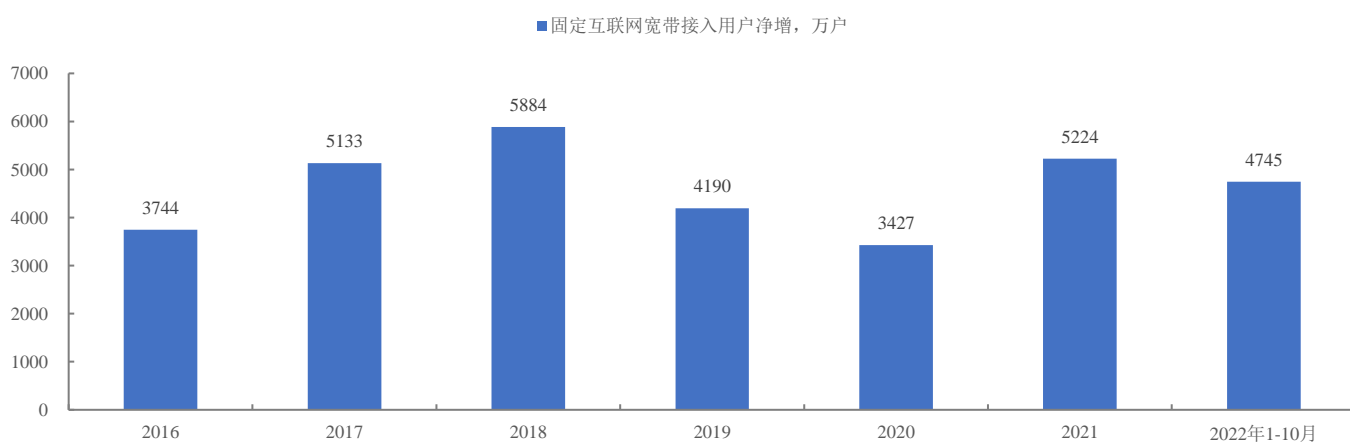
资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

图9: 移动互联网用户户均流量 (DOU) 情况



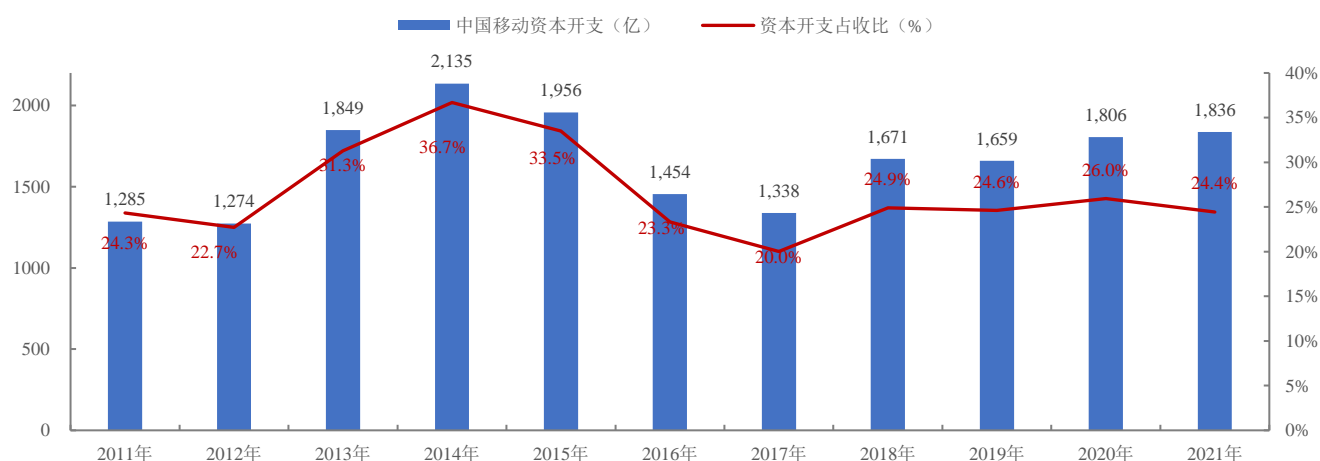
资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

图10: 固定互联网宽带接入用户总数



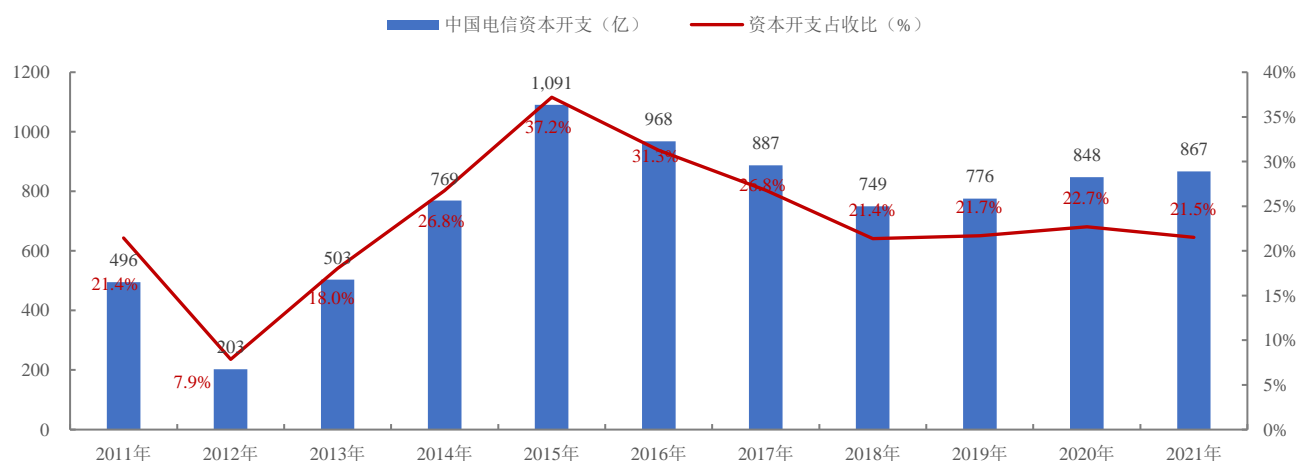
资料来源: 工信部, 浙商证券研究所

图11：中国移动资本开支及占收比



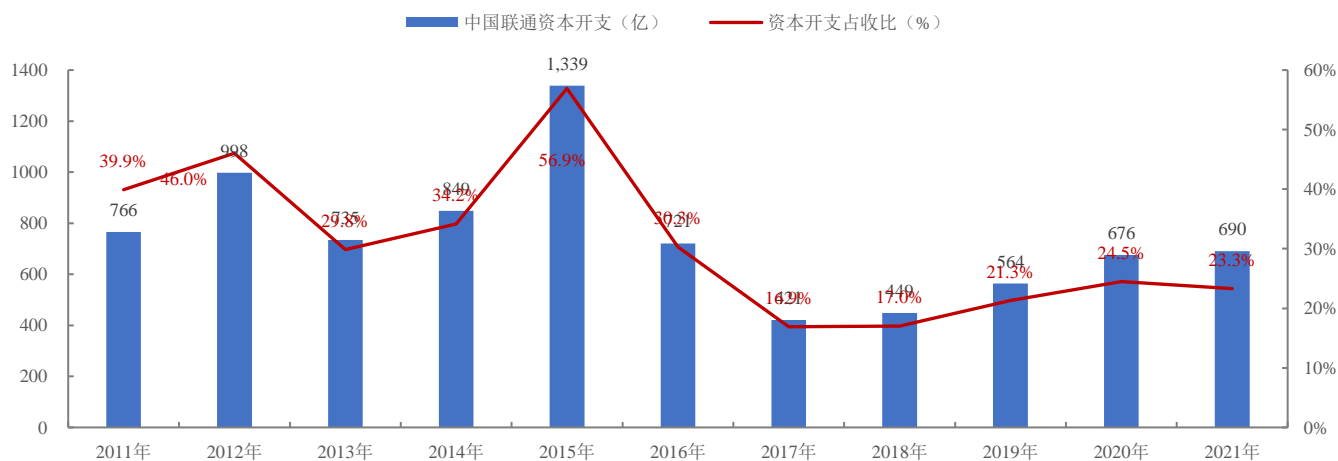
资料来源：工信部，浙商证券研究所

图12：中国电信资本开支及占收比



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图13：中国联通资本开支及占收比



资料来源：工信部，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>