

运营商资本开支不断优化，盈利能力增强助力业绩估值有望双升

通信行业

推荐(维持)

核心观点:

- **行业事件。**近日，中国移动与投资者、分析师召开座谈会，会上关于资本开支相关提问，中国移动方面表示 2020-2022 年是投资高峰，2022 年是三年投资高峰的最后一年，如无重大特殊事项，2023 年起资本开支不再增长，并呈现逐渐下降趋势，三年后资本开支占营收比降至 20%以内。

- **运营商资本开支下降缓解成本压力，IT 侧增长助力数字化发展。**

中国移动 2020-2021 年资本开支分别为 1800 和 1836 亿元，2022H1 资本开支为 920 亿元，同比增长 5.7%，上半年资本开支有所增长。预计 2022 年资本开支为 1852 亿元，其中 5G 相关资本开支约 1100 亿元，同比下降 3.5%；传输网投资 196.24 亿元，占比较去年提升 4.41%。公司 2021 年资本开支占营收比为 21.64%，同比有所降低，资本开支总体维持平稳，占营收比例有望逐步下降至 20%以下，同时支出结构由 CT 侧逐步重点转向 IT 服务侧，助力数字化发展新需求。

中国电信 2020-2021 年资本开支分别为 848 和 867 亿元，2021 年资本开支占营收比为 19.97%，同比降低 8.2%；2022H1 资本开支为 417 亿元，同比有所增长。其中 5G 投资 175 亿元，产业数字化投资 101 亿元，云业务投资 52 亿元，IDC 投资 26 亿元。预计 2022 年资本开支为 930 亿元，同比增长 7.3%，公司坚持稳健精准投资策略，持续优化投资结构，重点投向 5G、产业数字化等新兴领域，打造云网融合新型信息基础设施，助力新基建建设。

中国联通 2020-2021 年资本开支分别为 676 和 690 亿元，2021 年资本开支占营收比为 21.05%，同比降低 5.4%；2022H1 资本开支为 284 亿元，同比有所增长。鉴于与中国电信共建共享，中国联通 2022 年资本开支方面，有望持续优化投资结构，重点投向算力网络等领域。总体来说，三大运营商目前资本开支平稳，考虑未来营收增长的持续性，虽然占营收比有所下降，预计资本开支总额不会下降较多，基本还是平稳逐步减少趋势；同时资本开支结构优化重点转向推进数据中心建设、宽带千兆网、产业数字化发展等数字经济新基建方向，随着 5G 规模化应用加速融合，运营商业绩有望边际改善。

- **运营商盈利能力不断增强，派息率有望进一步提升回馈股东。**

三大运营商宣布逐步提升派息率，有望带动业绩及估值不断改善。截至 2022H1，中国移动每股派发 2.20 港元，同比增长 34.9%，占中报基本每股收益的 61%。中国电信每股派发 1.7 元人民币，总股利占 2021 年归属母公司净利润的 60%。中国联通每 10 股派发现金股利 0.663 元，占基本每股收益的 41.44%。同时多家运营商宣布 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%，为股东创造更大的价值。考虑业绩的改善及目前低估值水平，建议关注运营商及新基建投资方向，关注中国移动、中国电信、中国联通。

- **风险提示** 数字化转型业务不及预期；运营商 ToB 端增长不及预期；政策不确定性风险；ARPU 增长不及预期。

分析师

赵良毕

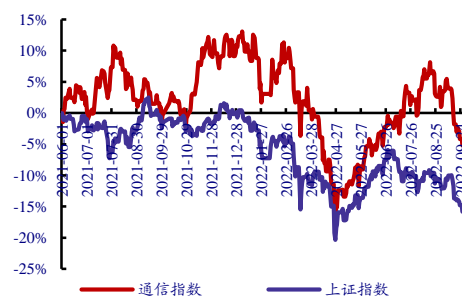
☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 赵中兴 肖行健

行业数据



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业点评: 三大运营商经营业绩超预期，数字经济底座夯实迈上新台阶

【银河通信】行业周报: 运营商业绩延续高增，新基建赋能 5G 应用加速

【银河通信】行业点评: 车联网模组业务拓展升级，产业链加速有望超预期

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，5年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind金牌通信分析师前五名。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn