

业绩边际改善发展空间广阔，运营商估值重构正当时

核心观点：

- 运营商业绩边际改善，5G收获期云计算等新兴业务提供业绩强支撑。**
运营商作为通信板块龙头，随着业绩的持续向好，估值体系有望重构，未来成长空间广阔。业务布局方面，随着我国5G基建的逐步推进，三大运营商的业务布局逐步从此前的5G建设转向5G应用发展及云计算方面，市场空间增大；同时与互联网公司的合作共赢也带来了业绩高速增长预期。整体来看，2022年前三季度运营商板块在营收增长10.3%的基础上，实现毛利率27.9%，实现净利率10.3%，运营商板块业绩整体边际改善，成长性凸显。
- 工业互联网等5G+应用大有可为，数字经济需求刺激叠加政策利好推动行业发展。**在5G建设期向5G应用期转变的过程中，运营商大力发展的云计算及工业互联网等应用正处于蓬勃发展时期。需求端方面，工业互联网可以用现代化ICT基建帮助中国制造业完成产业升级，根据《“十四五”信息通信行业发展规划》，2020-2025年工业互联网标识的注册量CAGR预计将达到40%以上，5G虚拟专网的数量CAGR也预计将达到44%左右；数字经济方面，数字经济规模将从2020年230艾字节/月升至2026年的780艾字节/月（CAGR=22.57%），随着应用的不断发展，以及“东数西算”等政策的提出，云计算等行业发展潜力较大且发展持续加速，我们认为随着中国移动“4+3+X”数据中心集群加速建设，中国电信“2+4+31+X+0”云改数转战略不断推动，中国联通“5+4+31+X”持续布局，三大运营商有望凭借规模优势开拓云相关增值业务的新增长曲线，提振行业整体盈利水平。
- 运营商估值处于历史低位有较大提升空间，业绩筑基长期发展可期。**
当前我国三大运营商市净率PB只有中国移动稍超过1，中国联通及中国电信仍处于较低位置，目前纵向比较运营商板块虽然有所回升，但整体处于历史低位。我国运营商业绩表现优于国外可比公司，但估值水平无论PB、PE或EV/EBITDA等指标同海外友商均有较大差距。我们认为运营商估值体系有望重构，需加大成长属性的视角：传统业务方面，三大运营商均有各自低频5G频段，5G建设性价比及覆盖广度均有较大提升，反哺应用快速发展；云计算等新兴业务方面，运营商目前IDC市占率较高，且是“东数西算”主力军，叠加工业互联网发展方兴未艾，我们认为运营商作为专网及解决方案提供商，将在发展浪潮中优先收益，传统及新兴业务均有较大发展前景。总体来说，传统板块筑业务增长基础，新兴业务长期成长性较强，结合未来与互联网公司合作共赢带来新空间，多重利好叠加有望加速运营商估值重构进程，从而使得运营商板块从此前的偏被动配置，转向具备主动长期配置价值，**并且稳定的成长性有望带来进一步估值溢价。**
建议关注标的：中国移动（600941）、中国联通（600050）、中国电信（601728）。
- 风险提示：**运营商ToB增长不及预期；5G规模化推进不及预期；国内外政策不确定风险。

通信行业

推荐(维持)

分析师

赵良毕

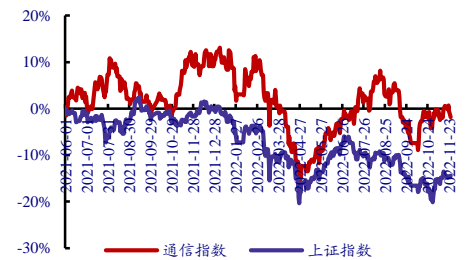
☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

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边际向好，板块估值有望企稳回升

【银河通信】行业深度: “东数西算”持续推进，光网络景气上行

【银河通信】行业深度: 运营商景气上行，5G收获期大有可为

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师。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