

# 三大运营商年报专题：2C 基础业务平稳，产业数字化业务扩展见效

## 通信行业

### 1、运营商专题：2C 基础业务平稳，产业数字化业务扩展见效

- 1) 运营商板块估值修复从业务结构变化到算力、数字经济催化，目前催化估值体系的基本面、情绪面基本兑现。
- 2) 三大运营商全屋 Wi-Fi、高清电视、家庭安全监控等智慧家庭增值业务的市场需求增多，成为运营商家庭宽带业务新的增长引擎，相关光猫、家庭网关等产业链有望持续受益，相关标的：平治信息、天邑股份、创维数字、九联科技等。
- 3) 算力网络方面将是新的投资热点和方向，运营商持续云化、智慧化升级，以及“东数西算”战略推进，有望带来更多的 IDC 和服务器采购和建设需求，运营商 IDC、服务器、光模块产业链有望受益，相关标的：环新网、奥飞数据、科华数据、超讯通信、紫光股份、中兴通讯、烽火通信、光迅科技、德科立、联特科技、新易盛、高澜股份、佳力图和英维克（通信及数据中心机房温控设备供应商）。

### 2、近期通信板块观点及推荐逻辑

- 1) 低估值、高股息，必选消费属性强的电信运营商（A+H）板块：中国移动、中国电信、中国联通；
- 2) 算力及数字经济刺激全社会信息化资本开支增加：紫光股份（华西通信&计算机联合覆盖）、中兴通讯；
- 3) 东数西算、算力网络产业链中 IDC、光模块板块：光、新易盛、天孚通信、光迅科技、中际旭创等；
- 4) 高成长物联网及能源信息化板块：金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）、移远通信、朗新科技（华西通信&计算机联合覆盖）、威胜信息等；
- 5) 10G-PON 及家庭宽带设计产业链：平治信息、天邑股份等；
- 6) 军工信息化快速提升，带动军工通信行业发展：烽火电子（短波及搜救业务放量）（华西通信&军工联合覆盖）、海格通信（北斗三号渗透率提升）（华西通信&军工联合覆盖）、新雷能（华西通信&军工联合覆盖）、七一二（军工信息化）；
- 6) 其他个股方面：TCL 科技（面板价格触底反弹）（华西通信&电子联合覆盖）。

### 3、风险提示

2C 业务竞争激烈，用户价值下滑；2B2G 业务应收账款规模扩大。

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

## 1. 运营商 2C 基础电信业务稳定， 2B&2G 第二增长曲线成长扩张见效

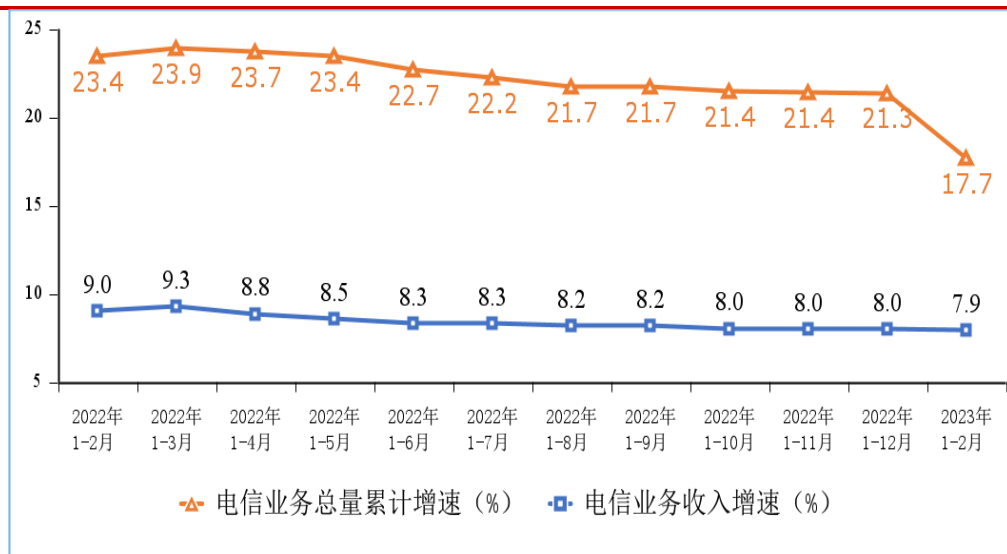
**三大电信运营商基本面稳健，收入增速依旧持续高于 GDP 增长：**根据三大运营商年报，2022 年三大运营商的营业收入、净利润主要业绩指标均呈现了强劲增长势头。

中国电信营收 4814.48 亿元，同比增长 9.5%；中国联通营收 3549.44 亿元，同比增长 8.3%；中国移动营收 9372.59 亿元，同比增长 10.5%。

中国电信净利润为 275.93 亿元，同比增长 6.3%；中国联通净利润为 167.45 亿元，同比增长 16.5%；中国移动净利润为 1254.59 亿元，同比增长 8.0%。

根据工信部统计数据，电信业务收入稳步提升，1—2 月份，电信业务收入累计完成 2803 亿元，同比增长 7.9%，增速持续高于当期 GDP 增速。

图 1 1-2 月中国电信业务量及收入增速（单位：%）



资料来源：工信部，华西证券研究所

### 1.1. 移动及家庭价值稳定提升，基础业务稳健

**移动&固网 ARPU 稳定增长，奠定运营商基础业务稳健的基本盘：**

移动通信业务方面，中国移动的 ARPU 值持续领先，用户价值最高，中国电信的 5G 用户转化率最好、5G 套餐用户渗透率最高：随着 5G 渗透率的持续提升，三大运营商个人用户价值均实现增长。

据年报，截至 2022 年底，中国移动移动用户累计达 9.75 亿户，全年净增 1812 万户，其中 5G 套餐用户为 6.14 亿户，全年净增 2.27 亿户，5G 套餐用户渗透率达 63%，5G 网络用户数量为 3.27 亿户。中国移动移动 ARPU 为 49 元，同比增长 0.4%。

中国电信移动用户累计达 3.91 亿户，其中 5G 套餐用户达 2.68 亿户，全年净增 8016 万户，5G 套餐用户渗透率达 68.5%。中国电信移动 ARPU 为 45.2 元，同比增长 0.4%；

中国联通移动出账用户累计达 3.23 亿户，其中 5G 套餐用户达 2.13 亿户，全年净增 5780 万户，5G 套餐用户渗透率达 65.9%。中国联通移动出账用户 ARPU 为 44.3 元，同比增长 0.9%。

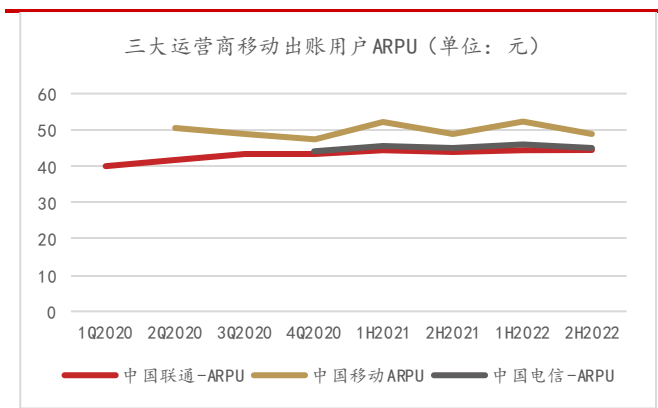
**固网家宽业务方面，三大运营商在智慧家庭业务板块亮眼：**

截至 2022 年底，中国电信固网宽带用户达 1.81 亿户，全年净增 1119 万户，固网宽带接入 ARPU 为 38.3 元；中国联通固网宽带接入用户达 1.04 亿户，全年净增 858 万户，宽带接入 ARPU 为 38.8 元；中国移动固网宽带接入用户达 2.72 亿户，全年净增 3206 万户，宽带接入 ARPU 为 34.1 元。

宽带用户的增长支撑智慧家庭业务持续上扬。据年报，中国电信智慧家庭业务收入达 168 亿元，同比增长 21%；中国联通智家业务主要产品收入同比增长 30%；中国移动智慧家庭增值业务收入达 297.31 亿元，同比增长 43.4%。

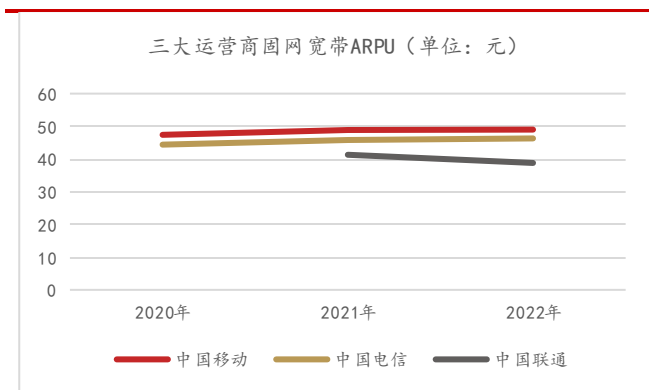
从三大运营商家庭宽带业务收入结构来看，宽带接入收入仍占较高比例，不过随着全屋 Wi-Fi、高清电视、家庭安全监控等增值业务的市场需要增多，智家业务的营收占比不断提升，成为运营商家庭宽带业务新的增长引擎。

图 2 三大运营商移动出账用户 ARPU



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

图 3 三大运营商固网宽带用户 ARPU



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

**1.2. 第二增长曲线高速增长，云计算业务成为新增长引擎**

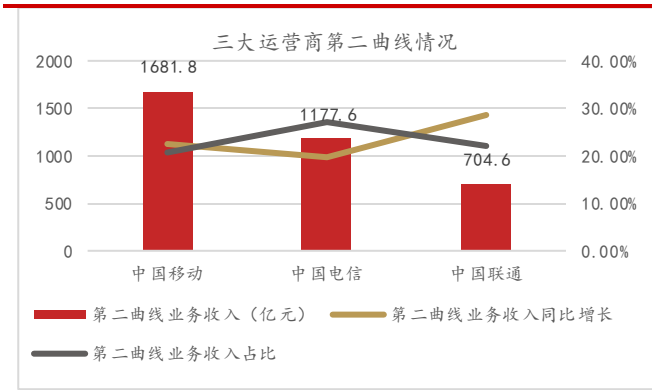
三大运营商面向 B 端市场的“第二曲线”业务持续保持了高速增长，发展势头十分强劲，集体呈现增长快速、占比提升的明显特征：

据年报，中国电信产业数字化收入达 1177.6 亿元，同比增长 19.7%。中国联通产业互联网达 704.6 亿元，同比增长 28.6%。中国移动政企业务收入达 1681.8 亿元，同比增长 22.6%。

在三大运营商“第二曲线”业务中，云业务表现颇为亮眼，营收均实现了翻番。中国电信天翼云营收 579 亿元，同比增长 108%；联通云营收 361 亿元，同比增长 121%；移动云营收 503 亿元，同比增长 108%。

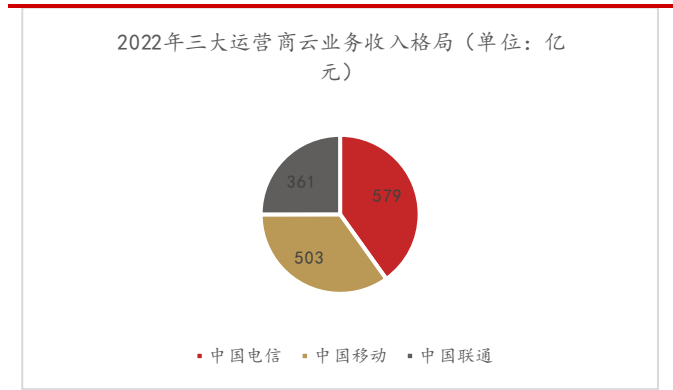
运营商云的市场份额也不断增长。据 IDC 跟踪报告，2022 年第三季度，天翼云 IaaS、IaaS+PaaS 市场份额分别为 10%和 11.6%，均位居行业前三；移动云 IaaS+PaaS 市场份额提升 2.4 个百分点，市场排名较 2019 年上升 16 位，进入行业前六。

图 4 三大运营商第二曲线业务情况



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

图 5 三大运营商云计算业务格局



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

## 2. 资本开支占比放缓，算力成为下一阶段投资重点

**三大运营商的资本开支占营业收入比重均呈下降趋势：**据年报，2022年，中国电信资本开支约925亿元，营收占比约19.2%，较2021年减少0.5个百分点；中国联通资本开支约742亿元，营收占比约20.9%，较2021年减少0.1个百分点；中国移动资本开支约1852亿元，营收占比约19.8%，较2021年减少1.9个百分点。

在年报中，中国电信和中国联通的资本开支总额有明显增长，中国移动适当下降。在资本开支计划中，算力网络方面将是新的投资热点和方向，而对于基础网络的投资比重则明显下降。

2023年，中国电信资本开支规模达990亿元，同比增长7%。其中，投向产业数字化的资金约380亿元，占总投资的38.4%，较2022年增加9.1个百分点；移动网投资315亿元，占总投资的31.8%；宽带网投资155亿元，占总投资的15.7%，均较2022年有所下降。

中国联通资本开支总额约769亿元，同比增长3.6%，资本开支占服务收入比保持下降态势。

中国移动资本开支总额约1832亿元，同比减少1.1%，资本开支占比持续下降。其中，下降幅度最大的是连接方面的投资，全年计划约1029亿元，较2022年减少12.1%。5G方面的投资约830亿元，较2022年减少13.5%，而算力、能力方面的投资额度均有不同程度的增加。

表 1 三大运营商资本开支 (单位: 亿元)

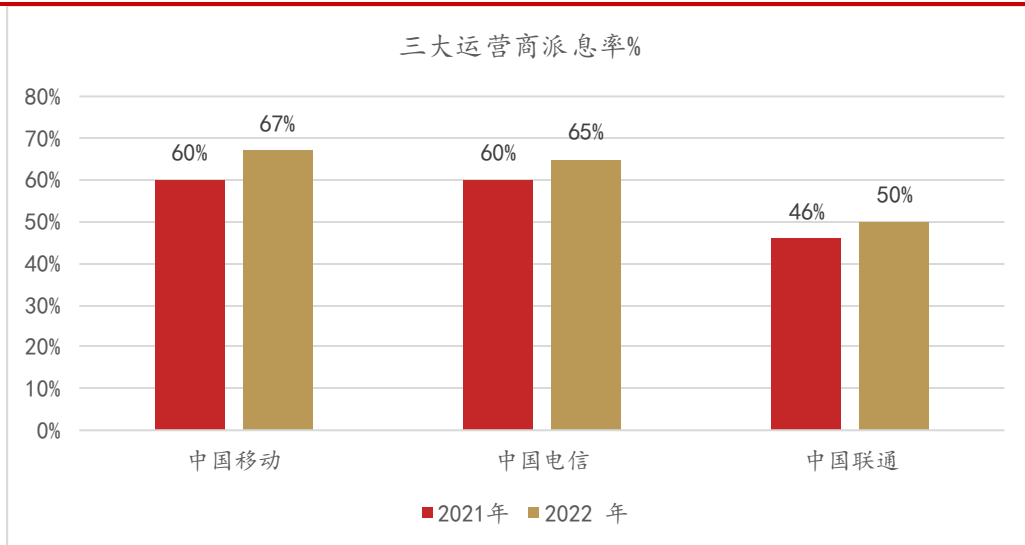
单位: (亿元)	中国移动	中国电信	中国联通
2022年资本开支	1852	925.28	742
2023年资本开支	1832	990	769
5G网络投资	830	/	/
算力投资	452	195	149
算力投资增速	35%	41%	19%

资料来源：三大运营商年报，华西证券研究所

## 3. 三大运营商持续提升派息率

三大运营商高度重视股东回报，派息率持续提升：据年报，A股中国电信和中国移动派息率从60%分别提升到65%、67%，中国联通从46%提升至50%

图 6 公司业务板块



资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 4. 相关投资建议

1) 运营商板块估值修复从业务结构变化到算力、数字经济催化，目前催化估值体系的基本面、情绪面基本兑现。

2) 三大运营商全屋 Wi-Fi、高清电视、家庭安全监控等智慧家庭增值业务的市场需求增多，成为运营商家庭宽带业务新的增长引擎，相关光猫、家庭网关等产业链有望持续受益，相关标的：平治信息、天邑股份、创维数字、九联科技等

3) 算力网络方面将是新的投资热点和方向，运营商持续云化、智慧化升级，以及“东数西算”战略推进，有望带来更多的 IDC 和服务器采购和建设需求，运营商 IDC、服务器、光模块产业链有望受益，相关标的：环新网、奥飞数据、科华数据、超讯通信、紫光股份、中兴通讯、烽火通信、光迅科技、德科立、联特科技、新易盛、高澜股份、佳力图和英维克（通信及数据中心机房温控设备供应商）。

## 5. 近期通信板块观点及推荐逻辑

### 5.1. 整体行业观点

1) 低估值、高股息，必选消费属性强的电信运营商（A+H）板块：中国移动、中国电信、中国联通；

2) 算力及数字经济刺激全社会信息化资本开支增加：紫光股份（华西通信&计算机联合覆盖）、中兴通讯；

3) 东数西算、算力网络产业链中 IDC、光模块板块：光、新易盛、天孚通信、光迅科技、中际旭创等；

4) 高成长物联网及能源信息化板块：金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）、移远通信、朗新科技（华西通信&计算机联合覆盖）、威胜信息等；

5) 10G-PON 及家庭宽带设计产业链：平治信息、天邑股份等；



6) 军工信息化快速提升，带动军工通信行业发展：烽火电子（短波及搜救业务放量）（华西通信&军工联合覆盖）、海格通信（北斗三号渗透率提升）（华西通信&军工联合覆盖）、新雷能（华西通信&军工联合覆盖）、七一二（军工信息化）

6) 其他个股方面：TCL 科技（面板价格触底反弹）（华西通信&电子联合覆盖）

## 5.2. 中长期产业相关受益公司

- 1) 运营商：中国移动、中国电信、中国联通；
- 2) 设备商：中兴通讯、烽火通信、海能达、紫光股份、星网锐捷等；
- 3) 军工通信：新雷能、七一二、上海瀚迅、海格通信等；
- 4) 光通信：中天科技、亨通光电、中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等；
- 5) 卫星互联网：雷科防务、震有科技、康拓红外等；
- 6) 企业级 SSD：同有科技、忆恒创源等；
- 7) 5G 应用层面：高鸿股份、光环新网、亿联网络、会畅通讯、东方国信、天源迪科等；
- 8) 能源互联网：威胜信息、朗新科技、中天科技等；
- 9) 其他低估值标的：平治信息、航天信息、天邑股份等。

## 6. 风险提示

2C 业务竞争激烈，用户价值下滑；2B2G 业务应收账款规模扩大。

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G和云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。