

通信

报告日期：2023年03月28日

运营商明显加大算力投资，运营商/中兴/紫光共赢

——通信行业点评报告

投资要点

□ 三大运营商 2023 年明显提高算力投资，合计 981 亿元同比增加 251 亿元，同比增长 34.4%，AIGC 有望进一步拉动算力增长，利好在运营商算力相关领域占有优势份额供应商中兴通讯、紫光股份等；对运营商而言，加大创新业务投入为长期增长持续积蓄动能，资本开支总额占收比已呈向下趋势，利好利润释放。

□ 三大运营商明显提高 2023 年算力投资

2023 年三大运营商合计算力相关资本开支 981 亿元同比增加 251 亿元，同比增长 34.4%，占比提至 27.8%提升 6.7pct。

中国移动：2022 年资本开支 1852 亿同比增 0.87%；2023 年计划资本开支 1832 亿元同比下降 20 亿元，同比下降 1.1%；2023 年算力投资 452 亿元同比增加 117 亿元，同比增 35%，占比提至 24.7%，同比提升 6.6pct；截至 2022 年底累计投产云服务器超过 71 万台（22 年新增约 23 万台），计划 2023 年新增投产云服务器超过 24 万台；截至 2022 年底对外可用 IDC 机架 46.7 万架（22 年新增 6 万架），计划 2023 年新增对外可用 IDC 机架>4 万架。

中国电信：2022 年资本开支 925 亿同比增 6.7%；2023 年计划资本开支 990 亿元，同比增 7.0%；2023 年产业数字化投资 380 亿同比增加 109 亿元，同比增 40%，占比提至 38.4%，同比提升 9.9pct；截至 2022 年底累计 IDC 机架数 51.3 万架（22 年新增约 4.3 万架），计划 2023 年 IDC 投资 95 亿元新增机柜超过 4.8 万架；计划 2023 年算力（云资源）投资 195 亿元。

中国联通：2022 年资本开支 742 亿同比增 7.5%；2023 年计划资本开支 769 亿元，同比增 3.6%；2023 年算力网络资本开支 149 亿元同比增加 25 亿元，同比增 20%，占比提至 19.4%同比提升 2.7pct；截至 2022 年底累计 IDC 机架数 36.3 万架（22 年新增约 4.3 万架），计划 2023 年新增 IDC 机柜 2.7 万架。

□ AIGC 有望进一步拉动算力增长

ChatGPT 未来有望成为 5G 时代新的流量入口。AIGC 发展基础有望对算力带来爆发式的增长需求。

运营商作为算力网络/云计算国家队，IDC 市场份额超过 50%（前瞻网信息，2021 年），云计算业务 2022 年增速超过 100%。我们判断运营商未来几年仍然是算力投资领域最为有力的投资主体。

AIGC 拉动算力增长需求下，我们判断三家运营商均将持续加大算力投资。

□ 设备商：利好在运营商算力相关领域占有优势份额供应商

中兴通讯：服务器及存储 2022 年收入近百亿，同比增长近 80%。公司服务器及存储产品发货量在电信行业蝉联第一，市场份额超过 30%，多次在运营商集采中夺魁，是中国移动、中国联通、中国电信三大运营商的主流供应商。2022 年前三季度运营商服务器发货量第一，IDC 数据，2022 年中兴通讯服务器销售额和机架服务器出货量提升至国内前五。

紫光股份：拟收购新华三剩余 49% 股权增厚业绩，IDC 数据，新华三国内以太网交换机份额 36.9%（22H1）第一，企业网交换机份额 37.9%（22H1）第一，数据中心交换机份额 37.8%（22H1）第一，园区级交换机份额 36.2%（22 年）第一；服务器份额 17.2%（22 年）第二，刀片服务器市场份额 54.8%（22 年）第一。

□ 运营商：资本开支占收比趋势下降，投资结构变化积蓄增长动能

运营商加大算力投资力度，主要是为包括云计算等在内的创新业务发展持续积蓄增长动能，拉动公司持续高质量增长。

行业评级：看好(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

相关报告

1 《国内运营商明显低估（海外对标）——电信运营商行业点评报告》 2023.03.06

2 《两会重点利好运营商/工业互联网/军工通信——行业点评报告》 2023.03.06

3 《《数字中国建设整体布局规划》发布，利好通信行业发展》 2023.02.28

而从总体资本开支角度，三大运营商资本开支占收比（资本开支/主营业务收入）均呈现明显下降，结合我们的盈利预测：

中国移动 2022 年资本开支同比增 0.87% 占收比 22.8% 同比下降 1.6pct，2023 年资本开支同比下降 1.1% 占收比预计 20.7% 同比预计下降 2.1pct。

中国电信 2022 年资本开支同比增 6.7% 占收比 21.3% 同比下降 0.3pct，2023 年资本开支同比增 7.0% 占收比 20.8% 同比预计下降 0.5pct。

中国联通 2022 年资本开支同比增 7.5% 占收比 23.2% 同比下降 0.1pct，2023 年资本开支预计同比增 3.6% 占收比 22.2% 同比预计下降 1.0pct。

资本开支占收比下降将利好运营商盈利释放。

□ 风险提示

中美贸易政策对建议关注公司影响超预期；运营商算力资本开支不及预期；建议关注公司股份不及预期等。

表1: 中国移动资本开支占收比情况

	主营业务收入	资本开支	资本开支占收比
2021	7514	1836	24.4%
2022	8121	1852	22.8%
2023e	8851	1832	20.7%

资料来源: 公司推介材料, 2023 年盈利预测来自浙商通信团队, 浙商证券研究所

表2: 中国电信资本开支占收比情况

	主营业务收入	资本开支	资本开支占收比
2021	4028	867	21.5%
2022	4349	925	21.3%
2023e	4758	990	20.8%

资料来源: 公司推介材料, 2023 年盈利预测来自浙商通信团队, 浙商证券研究所

表3: 中国联通资本开支占收比情况

	主营业务收入	资本开支	资本开支占收比
2021	2962	690	23.3%
2022	3193	742	23.2%
2023e	3459	769	22.2%

资料来源: 公司推介材料, 2023 年盈利预测来自浙商通信团队, 浙商证券研究所

表4: 中国移动资本开支结构

	2022	2023e
连接	1171	1029
其中: 5G 网络	960	830
算力	335	452
能力	134	141
基础	212	210
合计	1852	1832

资料来源: 公司推介材料, 浙商证券研究所

表5: 中国电信资本开支结构

	2021	2022	2023e
产业数字化	25,410	27,138	38,000
移动网	30,006	32,017	31,500
宽带网	17,431	18,562	15,500
运营系统和基础设施	13,876	14,811	14,000
合计	86,723	92,528	99,000

资料来源: 公司推介材料, 浙商证券研究所

表6: 中国联通资本开支结构

	2021	2022	2023e
合计资本开支	690	742	769
其中: 算力网络资本开支	75	124	149

资料来源: 公司推介材料, 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>