

运营商云业务高增，营收质量稳步提升

通信行业

推荐(维持)

核心观点:

● **运营商盈利能力持续提升，下半年业务扩展有望边际改善。**

营收方面，中国移动营收规模较领先，中国联通增速较快，三大运营商2023上半年营收增幅喜人；归母净利润方面，三大运营商归母净利润增幅均超营收增幅持续稳定增长。资本开支方面，三大运营商上半年资本开支占全年预算比均未达到50%，相较2022年上半年资本开支占比水平均有下滑，下半年业务拓展有望加速；资本开支结构方面，三大运营商资本开支结构持续优化，结构逐步向云倾斜。

● **算力网络建设趋势下，云业务营收高增，ARPU稳步增长。**

业务拆分方面，三大运营商积极发展IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，上半年共完成新兴业务收入人民币1,880亿元，同增19.2%；中国移动CHBN战略稳步推行，政企市场及新兴市场高增；中国电信传统业务稳定增长，数字转型持续推进，深耕“云改数转”战略，在产业数字化收入的引领下，中国电信实现营收稳定增长；中国联通产业互联网业务高速增长，1H23公司产业互联网收入占主营业务收入比首次超过25%。

三大运营商发力云业务，整体增速较高。1H23移动云收入422亿元，同增80.5%，天翼云收入459亿元，同增63.4%，联通云实现收入255亿元，同增36%。行业排名方面，移动云IaaS收入份额排名top3，自有IaaS+PaaS收入增速超100%，天翼云保持公有云IaaS及公有云IaaS+PaaS国内市场三强和政务公有云基础设施第一、全球运营商云前列。

5G拉动运营商ARPU稳定增长。上半年三家运营商ARPU值同比均有增长，中国移动ARPU值52.4元行业领先，客户价值和粘性持续提高；中国电信5G套餐用户渗透率达73.4%，移动用户ARPU达46.2元，同增0.4%，中国联通以视频彩铃、联通助理、云盘为代表的个人数智生活付费用户超过8,700万，收入同增90%，带动移动ARPU连续提升。

● **重视股东回报率，运营商分红派息率持续提升。**中国移动每股中期股息为2.43港元，同增10.5%，中国电信股息0.1432元，派息率达65%，中国联通每股中期股息人民币0.0796元(含税)，同比预计提升20%，高于每股基本盈利10%+增长，股东回报有望持续提升。

● **下半年运营商有望延续上半年强劲增势，云业务或将持续高增。**

展望2023年下半年，我们认为中国移动将持续强化科技创新，做强做优做大，以客户为中心，提升经营水平，同时加快数字信息基础设施建设，加快新兴业务发展，中国联通将保证主营业务收入稳定增长，净资产收益率持续提升，中国电信将强化提质增效、分类管理、风险防控及精益管理，三大运营商云业务有望延续高增态势，赋能营业质量稳定长期增长，建议关注中国移动、中国联通、中国电信。

● **风险提示:**云业务增长不及预期风险，网络安全风险，用户数量下降风险等。

分析师

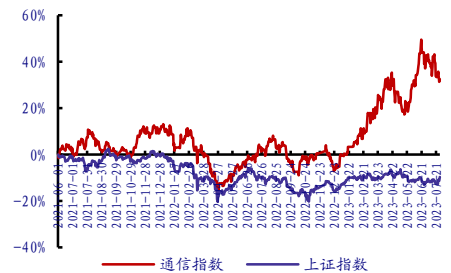
赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

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】行业深度: 抢占5G网络全球发展制高点, 国内运营商龙头迎来5G收获期新机遇

【银河通信】行业深度: 运营商景气上行, 5G收获期大有可为

【银河通信】行业深度: “东数西算”持续推进, 光网络景气上行

目 录

一、运营商盈利能力提升，下半年业务扩展有望边际改善	2
二、云业务营收高增，ARPU 稳定增长.....	4
三、重视股东回报率，运营商分红派息率持续提升	5
四、风险提示	5

一、运营商盈利能力提升，下半年业务扩展有望边际改善

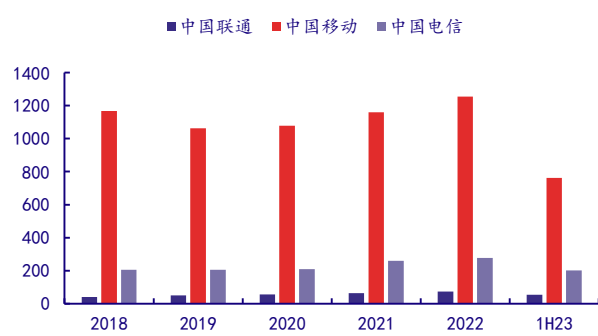
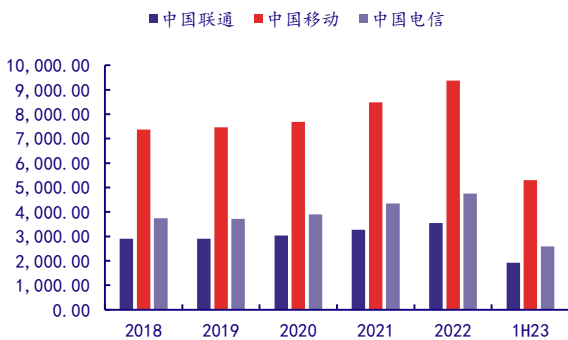
截止目前，三大运营商均已发布 2023 年中期报告：

营收方面，中国联通增速较快：1H23 中国移动实现营收 5307.19 亿元，同增 6.80%，中国电信实现营收 2586.79 亿元，同增 7.68%，中国联通实现营收 1918.33 亿元，同增 8.83%，三大运营商 2023 上半年营收增幅喜人；

归母净利润方面，三大运营商归母净利润增幅均超营收增幅：中国移动实现归母净利润 761.73 亿元，同增 8.39%，中国电信实现归母净利润 201.53 亿元，同增 10.18%，中国联通实现归母净利润 54.44 亿元，同增 13.74%，三大运营商归母净利润持续稳定增长。

图 1：三大运营商营业收入规模对比（单位：亿元）

图 2：三大运营商归母净利润规模对比（单位：亿元）

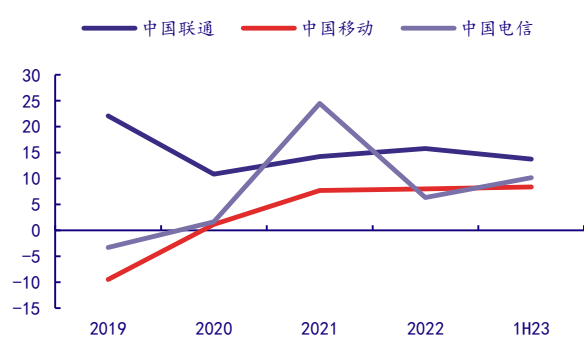
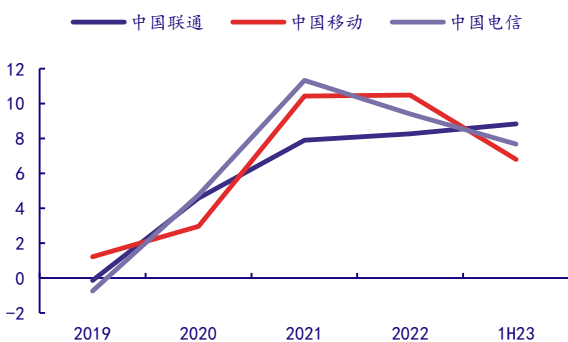


资料来源：中国移动，中国联通，中国电信，中国银河证券研究院

资料来源：中国移动，中国联通，中国电信，中国银河证券研究院

图 3：三大运营商营业收入增速对比（单位：%）

图 4：三大运营商归母净利润增速对比（单位：%）



资料来源：中国移动，中国联通，中国电信，中国银河证券研究院

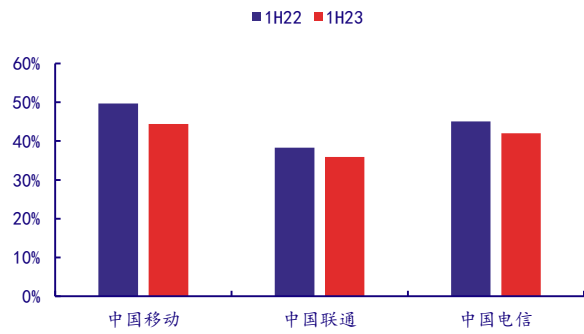
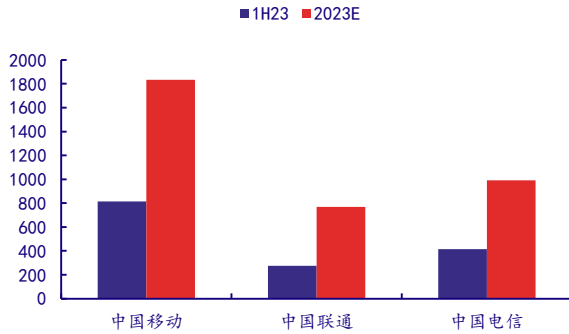
资料来源：中国移动，中国联通，中国电信，中国银河证券研究院

资本开支方面，三大运营商上半年资本开支占全年预算比均未达到 50%，下半年业务拓展动能有望加强。其中中国移动 1H23 实现资本开支 814 亿元，全年预计资本开支为 1832 亿元，上半年资本开支占比约 44.43%，中国电信 1H23 实现资本开支 416 亿元，全年预计资本开支为 990 亿元，上半年资本开支占比约为 42.02%，中国联通 1H23 实现资本开支 276 亿元，全年预计资本开支 769 亿元，上半年资本开支占比约 35.89%。相较 2022 年上半年资本开支占比

(中国移动 49.68%，中国电信 45.08%，中国联通 38.27%) 均有下滑，下半年业务拓展能力较强。

图 5: 三大运营商上半年资本开支情况对比 (单位: 亿元)

图 6: 2022 及 2023 上半年资本开支占比对比 (单位: %)



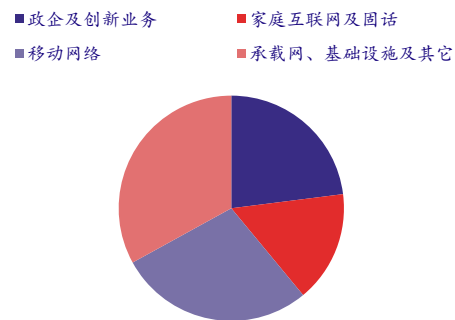
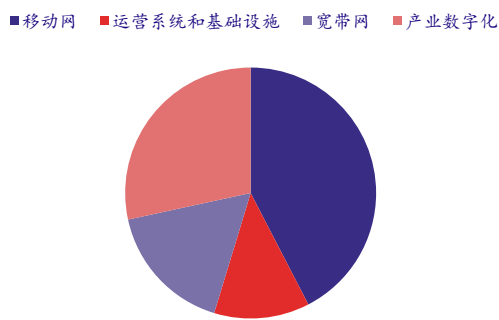
资料来源: 中国移动, 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

资料来源: 中国移动, 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

资本开支结构方面, 三大运营商资本开支结构持续优化。其中, 中国电信产业数字化投入 118 亿元, 占比 28.4%, 同增 4.1pct, 中国联通承载网、基础设施及其他占比约 33%, 政企及创新业务占比约 23%, 资本开支结构逐步向云倾斜, 其中 1H23 中国移动新建基站 301 万站, 对外可用 IDC 机架 47.8 万架, 新增 1.1 万架, 累计投产算力服务器 80.4 万台, 新增 9.1 万台, 算力规模 9.4EFLOPS, 新增 1.4EFLOPS; 中国电信云网融合算力基础设施持续增长, 智算规模达 4.7EFLOPS, 同增 62.1%, 通算规模 3.7EFLOPS, 同增 19.4%, 数据中心对外 53.4 万架, 热点区域新增占比>70%, 中国联通云计算联通云池覆盖城市新增 32 个达 202 个, IDC 机架数新增 1.7 万架达 38 万架。

图 7: 中国电信资本开支结构

图 8: 中国联通资本开支结构



资料来源: 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

资料来源: 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

二、云业务营收高增，ARPU 稳定增长

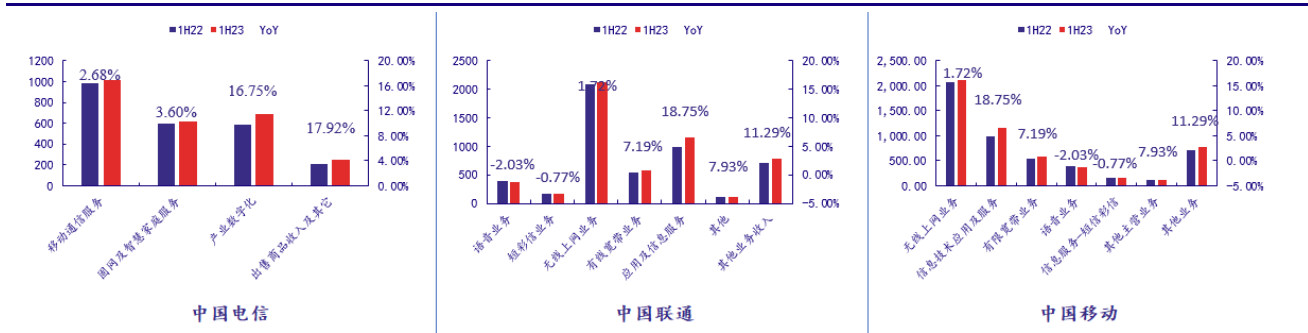
业务拆分方面，三大运营商积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，上半年共完成新兴业务收入人民币 1,880 亿元，同增 19.2%：

中国移动 CHBN 战略稳步推行，政企市场及新兴市场高增。 政企及新兴市场增速较快，1H23 分别实现营收 1043.86、235.08 亿元，同增 14.6%、18.4%，其中政企市场中 DICT 业务实现收入 601.77 亿元，同增 24.9%，新兴市场中国际内容实现营收 101.47 亿元，同增 25.9%，数字内容实现营收 130.37 亿元，同增 12.5%；个人市场及家庭市场收入分别为 2593.98 亿元、649.46 亿元，分别同增 1.3%、9.3%，其中家庭市场中智慧家庭增值业务收入 172.86 亿元，同增 21.4%，新兴及政企市场收入均有较大增长。

中国电信传统业务稳定增长，数字转型持续推进，深耕“云改数转”战略。 1H23 实现产业数字化收入 688.02 亿元，同增 16.75%，同时移动通信服务及固网及智慧家庭服务分别实现收入 1016.07 亿元、620.24 亿元，同增 2.68%、3.60%，在产业数字化收入的引领下，中国电信实现营收稳定增长。

中国联通产业互联网业务高速增长，传统业务保持稳健。 公司统筹基础夯实和创新转型。移动、宽带新融合积厚成势，规模价值实现稳健增长；创新业务量质并重，数字化产品和解决方案核心竞争力不断提升。上半年，公司产业互联网收入 430 亿元，占主营业务收入比首次超过四分之一，成为推动公司收入增长和结构优化的重要引擎。

图 9：三大运营商业绩拆分及对应增速（单位：亿元）



资料来源：中国移动，中国联通，中国电信，中国银河证券研究院

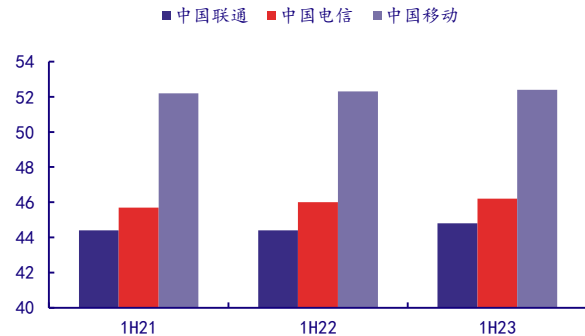
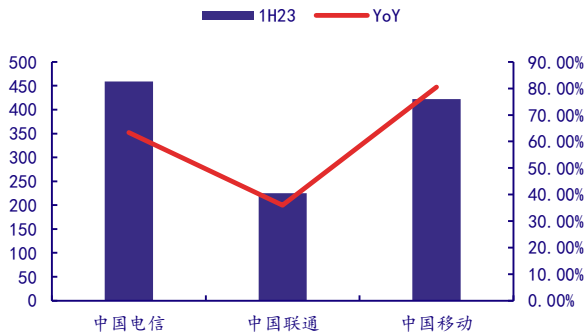
三大运营商发力云业务，整体增速较高。 1H23 移动云收入 422 亿元，同增 80.5%，天翼云收入 459 亿元，同增 63.4%，全年收入目标有望千亿，联通云实现收入 255 亿元，同增 36%，全年收入目标有望超 500 亿元。行业排名方面，移动云 IaaS 收入份额排名 top3，自有 IaaS+PaaS 收入增速超 100%，天翼云保持公有云 IaaS 及公有云 IaaS+PaaS 国内市场三强和政务公有云基础设施第一、全球运营商云前列。

5G 拉动运营商 ARPU 稳定增长。 上半年三家运营商 ARPU 值同比均有增长，其中中国移动 ARPU 值 52.4 元行业领先，1H23 中国移动净增 976 万户，客户规模排名业界第二；5G 新通话高清视频使用客户达到 1.01 亿户，净增 924 万户；云 XR（扩展现实）、云游戏和 5G 超高清视频彩铃等新兴个人数字化业务快速增长，客户价值和粘性持续提高；中国电信 5G 套餐用户渗透率达到 73.4%，移动用户 ARPU 达到 46.2 元，同增 0.4%，中国联通以视频彩铃、联通

助理、联通云盘为代表的个人数智生活付费用户超过 8,700 万，收入同比提升 90%，带动移动 ARPU 持续提升。

图 10: 三大运营商云业务收入规模及增速对比 (单位: 亿元)

图 11: 三大运营商移动客户 ARPU 对比 (单位: 元/户/月)



资料来源: 中国移动, 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

资料来源: 中国移动, 中国联通, 中国电信, 中国银河证券研究院

三、重视股东回报率，运营商分红派息率持续提升

重视股东回报率，运营商分红派息率持续提升。中国移动每股中期股息为 2.43 港元，同增 10.5%，2023 年全年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的 70%以上；中国电信第八届董事会第二次会议决定按照 2023 年中期归属于股东净利润人民币 201.5 亿元的 65%向全体股东分配股息，合计人民币 131.0 亿元，按照截至 2023 年 6 月 30 日公司总股本 91,507,138,699 股进行测算，向全体股东派发每股人民币 0.1432 元股息（含税）；中国联通董事会建议派发每股中期股息人民币 0.0796 元（含税），同比预计提升 20%，高于每股基本盈利 10%+ 的增长，股东回报有望持续提升。

四、风险提示

云业务增长不及预期风险，网络安全风险，用户数量下降风险等。

插图目录

图 1: 三大运营商营业收入规模对比 (单位: 亿元)	2
图 2: 三大运营商归母净利润规模对比 (单位: 亿元)	2
图 3: 三大运营商营业收入增速对比 (单位: %)	2
图 4: 三大运营商归母净利润增速对比 (单位: %)	2
图 5: 三大运营商上半年资本开支情况对比 (单位: 亿元)	3
图 6: 2022 及 2023 上半年资本开支占比对比 (单位: %)	3
图 7: 中国电信资本开支结构	3
图 8: 中国联通资本开支结构	3
图 9: 三大运营商业绩拆分及对应增速 (单位: 亿元)	4
图 10: 三大运营商云业务收入规模及增速对比 (单位: 亿元)	5
图 11: 三大运营商移动客户 ARPU 对比 (单位: 元/户/月)	5

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。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，6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（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

机构请致电：

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

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn