



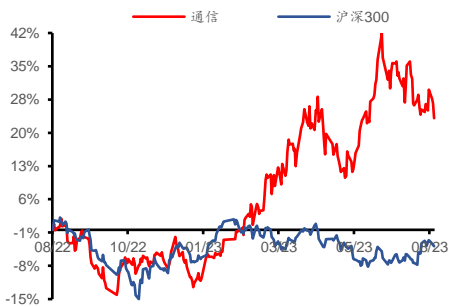
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：通信
日期：2023年08月14日

分析师：刘京昭
SAC 编号：S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《海外云厂商收支稳健，支持 AI 基础设施建设长期向好》

——2023 年 08 月 02 日

《通信板块承压，细分板块走出分化特征》

——2023 年 08 月 01 日

《板块阶段性回调，通信设备长期利好》

——2023 年 07 月 31 日

三大运营商云业务稳中有进，新兴业务产品日臻完善

■ 主要观点

事件描述

近期，三大通信运营商陆续公布2023年半年度报告。三大运营商营收和利润同比均有所增长，资本开支相对保持稳健。

中国移动2023年上半年营业总收入5307.19亿元，同比增长6.8%，归母净利润761.73亿元，同比增长8.4%。中国电信2023年上半年营业总收入2586.79亿元，同比增长7.7%，归母净利润201.53亿元，同比增长10.2%。中国联通2023年上半年营业总收入1918.33亿元，同比增长8.8%，归母净利润54.44亿元，同比增长13.1%。

分析与判断

(1) 在云业务，特别是公有云领域，三大运营商有其独特优势。随着三大运营商持续加大云业务投入，有望在软件端和硬件端形成聚焦，或存在估值重构的空间。

(2) 在其他新兴业务领域，三大运营商的数据要素产品逐渐丰富，生成式人工智能模型日臻完善。随着数字经济的进一步发展，相关业务在未来也有望迎来新增长。

■ 投资建议

建议关注：

中国移动：根据iFinD机构一致预期，截至2023年8月10日，公司2023/2024年的预测PE分别为15/14倍，位于近五年的88%分位。

中国电信：根据iFinD机构一致预期，截至2023年8月10日，公司2023/2024年的预测PE分别为17/16倍，位于近五年的70%分位。

中国联通：根据iFinD机构一致预期，截至2023年8月10日，公司2023/2024年的预测PE分别为20/17倍，位于近五年的27%分位。

■ 风险提示

下游需求不及预期；新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

目 录

1 三大运营商营收保持增长，新兴业务持续发力	3
1.1 运营商营收保持增长，资本开支稳健.....	3
1.2 新兴业务持续发力，产品协同创新发展.....	3
2 风险提示	5

图

图 1：三大运营商营业总收入情况（单位：亿元）.....	3
图 2：三大运营商归母净利润情况（单位：亿元）.....	3

表

表 1：三大运营商部分数据要素产品.....	4
表 2：三大运营商今年陆续推出多款生成式人工智能模型.....	4
表 3：通信运营商相关公司对比（截至 8 月 10 日，单位：亿元）.....	5

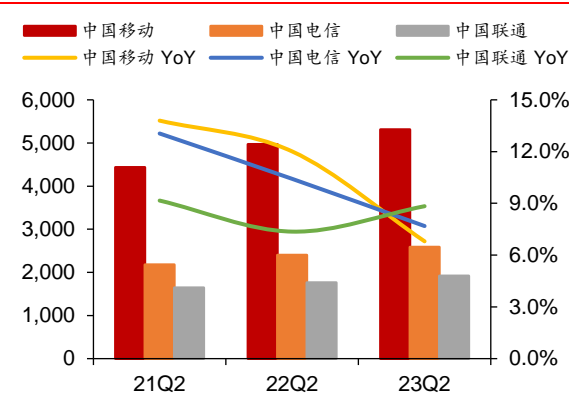
1 三大运营商营收保持增长，新兴业务持续发力

1.1 运营商营收保持增长，资本开支稳健

近期，三大通信运营商陆续公布 2023 年半年度报告。三大运营商营收和利润同比均有所增长，资本开支相对保持稳健。

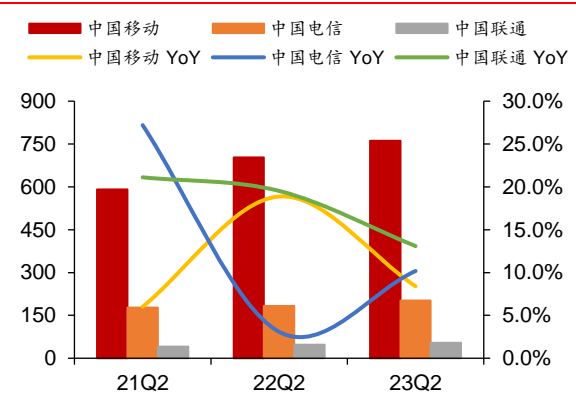
中国移动 2023 年上半年营业总收入 5307.19 亿元，同比增长 6.8%，归母净利润 761.73 亿元，同比增长 8.4%。中国电信 2023 年上半年营业总收入 2586.79 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润 201.53 亿元，同比增长 10.2%。中国联通 2023 年上半年营业总收入 1918.33 亿元，同比增长 8.8%，归母净利润 54.44 亿元，同比增长 13.1%。

图 1：三大运营商营业总收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：三大运营商归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

资本开支方面，中国移动 2023 年上半年资本开支 796.46 亿元，同比下降 11.2%；中国电信 2023 年上半年资本开支 283.26 亿元，同比增长 3.8%；中国联通 2023 年上半年资本开支 332.14 亿元，同比增长 7.1%。整体上，三大运营商保持了相对稳健的资本开支。

1.2 新兴业务持续发力，产品协同创新发展

近年来，三大运营商在云计算、大数据、人工智能等领域持续投入。根据工业和信息化部发布的《2023 年上半年通信业经济运行情况》，三大运营商上半年共完成新兴业务收入 1880 亿元，同比增长 19.2%，其中云计算和大数据收入同比分别增长 38.1% 和 45.3%。

在云业务（IaaS、PaaS、SaaS）领域，三大运营商营收增速明显：天翼云 2023 年上半年营收 459 亿元，同比增长 63.4%；移动云 2023 年上半年营收 422 亿元，同比增长 80.5%；联通云 2023 年上半年营收 255 亿元，同比增长 36%。

在数据要素方面，三大运营商持续推出相关产品：中国移动 2023 年上半年大数据业务营收 25.6 亿元，同比增长 56.6%；中国联通 2023 年上半年大数据业务营收 29 亿元，同比增长 54.0%。

表 1：三大运营商部分数据要素产品

运营商	交易平台	产品	功能
中国移动	上海数据交易所	中移洞察	人流统计服务
	上海数据交易所	中移梧桐风控	金融借贷行为预测评分、买卖租房装修意愿评分等
	北京国际大数据交易所	文旅大数据平台等	客情分析（实时客流统计、游客画像）等
	贵阳大数据交易所	中移梧桐风控大数据	--
中国电信	上海数据交易所	电信星海	终端型号信息查询、小范围人口热力查询等
	上海数据交易所	联通数盾风控	近三月平均通话时长查询等
中国联通	北京国际大数据交易所	智慧商圈等	职住类人口、瞬时类、日活类人口数据分析
	贵阳大数据交易所	中国联通舆情通	--

资料来源：上海数据交易所，北京国际大数据交易所，贵阳大数据交易所，上海证券研究所

此外，三大运营商凭借自身在算力与网络方面的积累，正积极投入生成式人工智能模型的研发和应用。中国联通在 6 月 28 日的上海 MWC2023 大会上对外公布“鸿湖图文大模型 1.0”。7 月 6 日，中国电信发布大语言模型 TeleChat。7 月 8 日，中国移动发布九天·海算政务大模型和九天·客服大模型，主要面向政务和客服领域。

表 2：三大运营商今年陆续推出多款生成式人工智能模型

运营商	模型名称	类型	参数量	功能
中国移动	九天·客服大模型	NLP	--	提升传统人工客服的工作效率
	九天·海算政务大模型	多模态	--	工作人员动态管理、公文写作
中国电信	TeleChat	NLP	--	输出代码、写演讲稿等
中国联通	鸿湖图文 AI 大模型 1.0	多模态	0.8B/2B	以文生图、视频剪辑、以图生图

资料来源：IT之家资讯，电子信息产业网，上海证券研究所

我们认为：（1）在云业务，特别是公有云领域，三大运营商有其独特优势。随着三大运营商持续加大云业务投入，有望在软件端和硬件端形成聚焦，或存在估值重构的空间。（2）在其他新兴业务领域，三大运营商的数据要素产品逐渐丰富，生成式人工

智能模型日臻完善。随着数字经济的进一步发展，相关业务在未来也有望迎来新增长。

表 3：通信运营商相关公司对比（截至 8 月 10 日，单位：亿元）

细分板块	股票简称	22 营业收入	22 归母净利润	23E 营业收入	23E 归母净利润	PE 23E	24E 营业收入	24E 归母净利润	PE 24E	近五年 PE 分位数 (%)
通信设备商	中兴通讯	1229.54	80.80	1382.02	99.24	17	1554.12	116.75	15	34
	烽火通信	309.18	4.06	364.98	5.30	39	427.90	7.20	28	44
	星网锐捷	157.41	5.76	187.81	7.52	16	218.02	9.60	13	38
	共进股份	109.74	2.27	125.90	5.27	17	156.84	6.44	14	81
	锐捷网络	113.26	5.50	143.84	7.58	36	181.45	10.24	26	54
	菲菱科思	23.52	1.95	28.91	2.32	25	37.52	3.10	19	84
服务器	中科曙光	130.08	15.44	152.42	20.21	30	180.10	26.15	23	24
	紫光股份	740.58	21.58	850.74	26.86	28	978.42	32.80	23	59
	浪潮信息	695.25	20.80	804.61	25.26	27	943.51	31.12	21	53
	工业富联	5118.50	200.73	5775.56	238.25	18	6673.19	279.43	15	95
通信运营商	中国电信	4749.67	275.93	5262.10	308.52	17	5776.75	342.30	16	70
	中国移动	9372.59	1254.59	10300.05	1360.88	15	11321.17	1483.74	14	88
	中国联通	3549.44	72.99	3857.21	84.45	20	4169.28	97.48	17	27

资料来源：iFinD，上海证券研究所

*盈利预测来自 iFinD 机构一致预期；仅列举各板块部分标的

2 风险提示

下游需求不及预期：下游客户分布在多个行业，需求的影响因素多。若下游客户的需求量不及预期，将影响行业的收入和利润。

新技术落地和商业化不及预期：从长期看，以云计算、数据加工处理、人工智能等技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对相关领域的关注和信心。

产业政策转变：云计算、数据加工处理、人工智能等技术前期投入较大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。

宏观经济不及预期：宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。