

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注

——通信行业事件点评

通信行业 增持（维持）

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

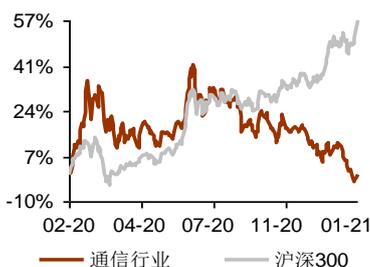
分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



相关研报

运营商在美上市为 ADR，退市无实质性影响——美退市三大运营商事件点评 (2021-01-02)

市场预期触底，布局 5G 后周期——通信行业 2021 年投资策略 (2020-12-31)

中移动 5G 用户数近 1.5 亿，运营商盈利有望改善——运营商板块跟踪点评 (2020-12-20)

要点

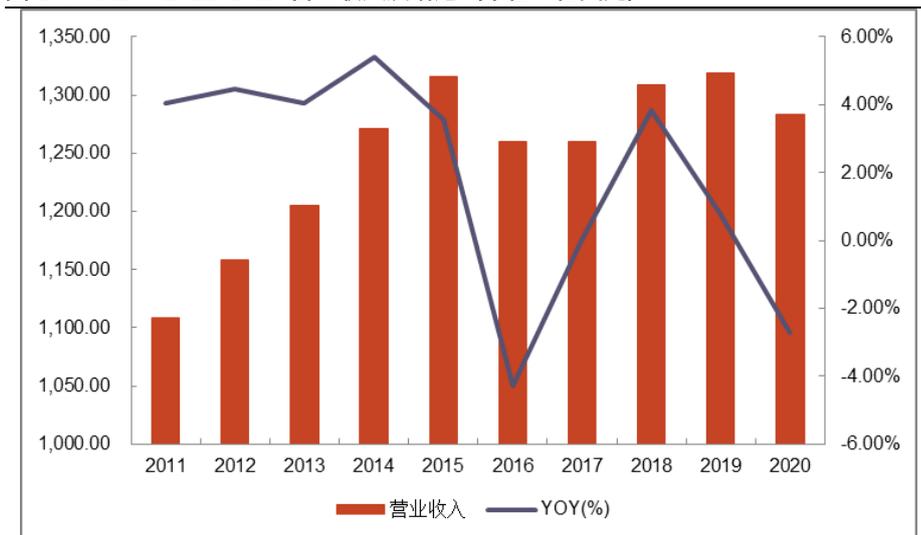
事件：

美时间2月16日盘后，美国证监会(SEC)披露了巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦2020Q4持仓，十大重仓股变动不大，其中Verizon(威瑞森)、雪佛龙新进即被重仓，Verizon持仓市值达86亿美金。

点评：

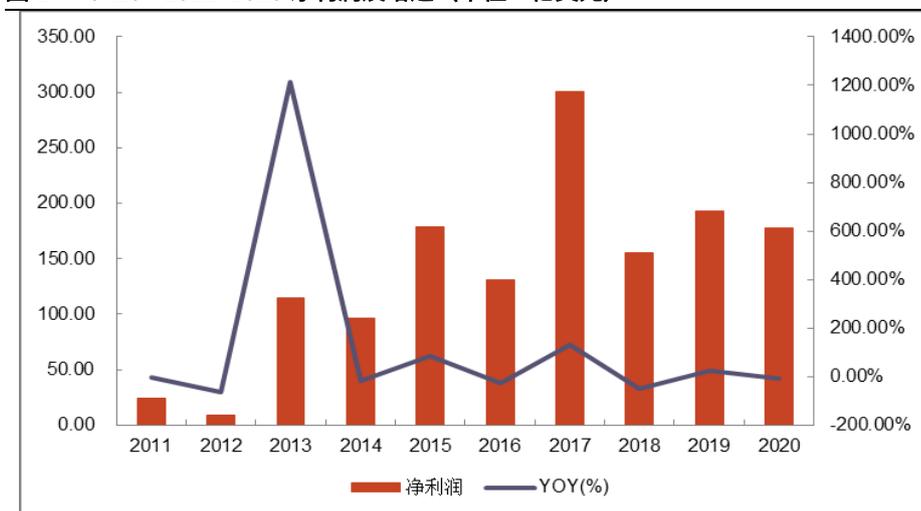
巴菲特作为价值投资理念代表，布局运营商或为低估值策略。此次新进重仓Verizon，是美国前两大通信运营商之一，20年静态PE 13X。

图 1: Verizon 2011~2020 营业收入及增速 (单位: 亿美元)



资料来源: wind, 光大证券研究所

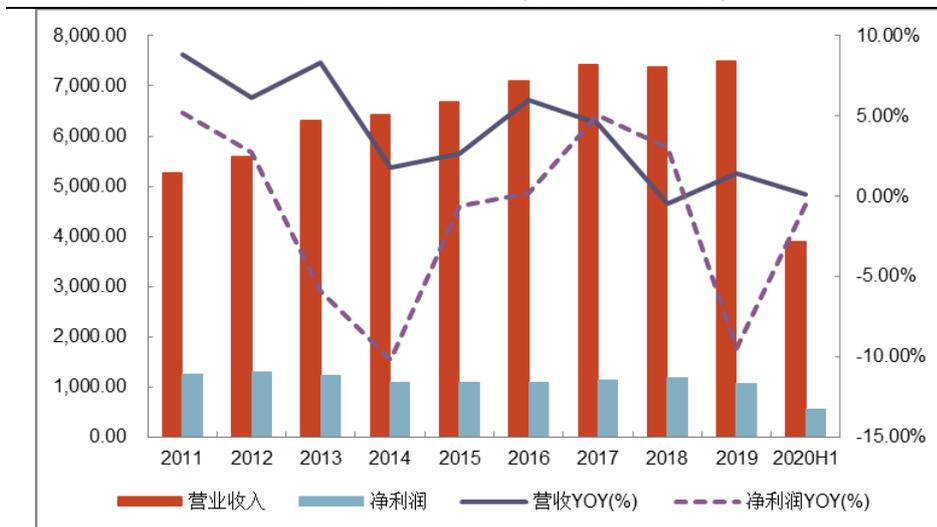
图 2: Verizon 2011~2020 净利润及增速 (单位: 亿美元)



资料来源: wind, 光大证券研究所

相比之下，中国运营商增长相对较稳定，中移动与 Verizon 净利润率水平相当。 2013 年底工信部向三大运营商发布 4G 牌照，伴随着 4G 渗透率提升，运营商收入保持稳定增长。

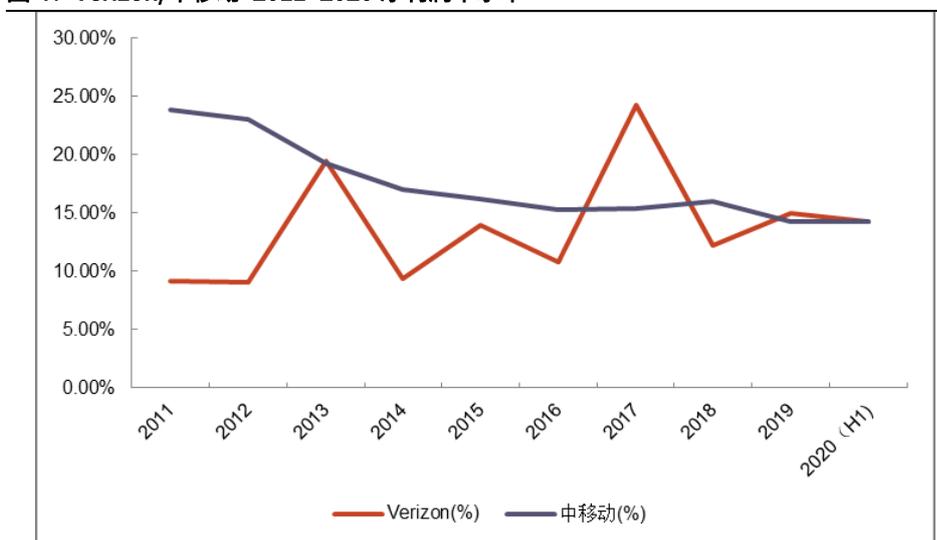
图 3：中移动 2011~2020 营收、净利润及增速（单位：亿元人民币）



资料来源：wind，光大证券研究所

盈利能力方面，从净利润率水平看，中移动与 Verizon 均处于 15% 上下浮动，两者水平接近。从 ROE 角度看，Verizon ROE (20 年 26%) 水平显著高于中移动 (19 年 9%)，主要因为国内运营商由于民生责任在网络建设上承担了更多资本投入。

图 4：Verizon/中移动 2011~2020 净利润率水平



资料来源：wind，光大证券研究所

相比之下，港股三大运营商目前 PE、PB 估值均较低。 PE 方面，AT&T 20 年为负，Verizon 20 年 PE 估值 13X，高于国内三大运营商预期估值水平。PB 估值方面，美运营商均处于大于 1 水平，而国内运营商均处于小于 1 水平，原因也包括国内运营商由于民生责任在网络建设上承担了更多固定资产的投入。

表 1：中美运营商 PE/PB 估值列表

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E
T.N	美国电话电报(AT&T)	28.97	1.90	-0.75	-	15	-39	-	1.1	1.3	-
VZ.N	威瑞森电信(VERIZON)	54.15	4.66	4.30	-	12	13	-	3.6	3.3	-
0762.HK	中国联通	4.68	0.37	0.42	0.48	13	11	10	0.4	0.4	0.4
0728.HK	中国电信	2.33	0.25	0.26	0.27	9	9	9	0.5	0.4	0.4
0941.HK	中国移动	49.50	5.21	5.26	5.43	10	9	9	0.9	0.7	0.7

资料来源：Wind，AT&T/ VERIZON 为美元计价，其余为港币计价，股价时间为 2021 年 2 月 17 日，业绩预测来自 wind 一致预期

从国内运营商“十四五”规划看未来增长。近期，国内三大运营商就“十四五”时期纷纷制定发展目标，其中中移动计划将在“十四五”期间收入达到 1 万亿；中国电信希望到 2025 年收入达到 5000 亿；联通则提出要“经营业绩稳定增长”。

凭借 5G，运营商将迎来“黄金 5 年”。5G 持续渗透背景下，运营商收入有望迎来新一轮景气周期。截止 2020 年底，国内运营商已披露 5G 套餐用户数超 2.4 亿户，2021 年由于绝大部分新机将为 5G 手机，将进一步带动 5G 套餐用户数快速上升。以中移动 2019 年收入基数测算，2025 年若达到万亿收入规模，年复合增速将达到 4.9%；以中电信 2019 年基数测算，2025 年 5000 亿收入目标，年复合增速也将达到 4.9%。

与 4G 时期不同的是，5G 成熟后暂无新的资本开支高峰预期，因此长期折旧费用压力减少。由于 5G 已将地面通信网络的各种性能做到了极致，而 6G 的所谓空天互联一体也仅仅是对地面通信网络的特定场景补充。因此在未来相当长一段时间内，运营商再无新的通信标准带来的资本开支上升期。同时由于 20~21 年为 5G 投资建设的高峰期，因此在未来的中长期运营商资本开支或将处于下行趋势。

伴随着 5G 带来的运营商收入稳定增长，资本开支高峰过后的长期折旧下行，运营商盈利水平有望持续改善。

投资建议：过去市场不看好运营商两大因素：“提速降费”政策影响和 5G 资本开支压力，市场两大担忧导致运营商估值持续走低，而如今两大因素影响均已弱化。未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升。根据工信部 2020 年通信业经济数据，电信业数据持续回暖，运营商行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势。

风险提示：提速降费政策风险、5G 渗透低于预期。

表 2：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600050.SH	中国联通	4.09	0.16	0.19	0.25	26	22	16	买入
0941.HK	中国移动	49.50	5.21	5.60	6.22	10	9	8	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-02-17；汇率按 1HKD=0.8325CNY 换算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 层