

行业研究

中电信官宣回 A，运营商开启 5G 时代新征程

——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

shiqi@ebsecn.com

分析师：吴柳燕

执业证书编号：S0930519070004

021-52523690

wuliuyan@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

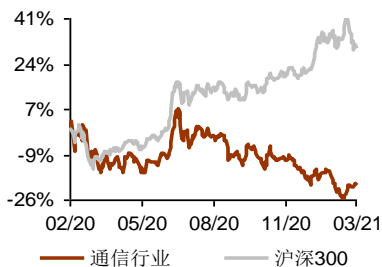
分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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（2021-02-18）

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）

要点

事件：

3月9日，中国电信宣布：“为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，本公司拟申请本次 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。”

点评：

运营商回 A 战略意义重大：自美国把中国运营商列入“制裁名单”、以及退市三大运营商事件发生以来，运营商回归 A 股预期不断提升。中国电信此次拟公开发行 A 股数量不超过发行后总股本的 13%，面向个人、机构投资者，以及实施战略配售，将对公司融资、治理、发展等多方面产生重要影响。

联通混改具有重要借鉴意义：2017 年中国联通实施混改，引入 4 大互联网公司（BATJ）、6 家垂直行业公司、2 家金融企业和产业集团公司、2 家产业基金作为战略投资者，并向核心员工实施股权激励。随后 BATJ 入局董事会，转型步伐加速。混改以来，联通营收增速行业持续领先，盈利能力大幅反弹，4G 份额持续提升，在 2I2C、内容聚合、产业互联网等领域实现快速发展。联通混改对运营商回归 A 股后的转型运作及发展具备重要借鉴意义。

市场预期影响：

1、电信 H 股价预期：虽然联通 AH 非同股同权，但 PE 估值仍然具备一定收敛效应，叠加混改因素，中国联通 H 一直是三家运营商中 PE 估值最高的，因此我们判断中国电信 H 股价或有该预期反应。

表 1：中国三大运营商 H 股估值水平比较

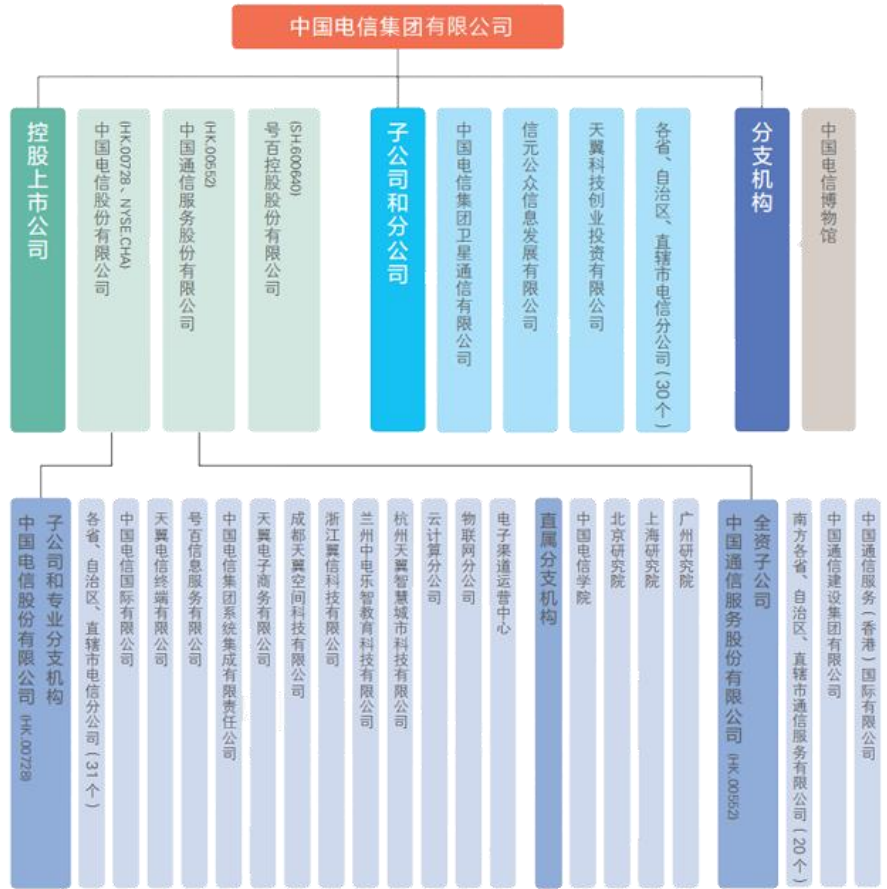
证券代码	公司名称	收盘价 (2021/3/9)	EPS(元)			P/E(x)		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
0762.HK	中国联通	5.00	0.37	0.41	0.47	14	12	11
0728.HK	中国电信	2.65	0.25	0.26	0.28	11	10	10
0941.HK	中国移动	54.85	5.21	5.26	5.42	11	10	10

资料来源：wind，光大证券研究所（盈利预测来自于 wind 一致预期，股价时间为 2021-03-09；汇率按 1HKD=0.8412CNY 换算）

2、混改预期：虽中国电信回 A 尚未公告具体招股书，但此次公告中提及“战略配售、引入战略投资人、公司治理”等关键词，因此借鉴中国联通，中国电信混改市场预期亦将提升。

3、强化电信 5G 部署实力：公告本次募资将用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目。

图 1：中国电信集团架构



资料来源：中国电信集团官网（日期 2021/3/9）

4、对中移动预期影响：目前三大运营商仅中移动尚未公布回归计划，我们认为，2B 方面，中移动在行业专网应用、产业投资等方面投入更大，回 A 亦具备重大战略意义；2C 方面，中移动具备最大的移动用户群体，回归 A 股带来无形的广告效应，同时中移动盈利水平高，分红稳定，虽然港股通为内地股民提供了投资通道，但仍存门槛及汇率波动等问题，回 A 可让内地股民更好地分享公司收益。

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：重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (HKD)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
0941.HK	中国移动	54.85	5.21	5.27	5.43	10.5	10.4	10.1	买入
0762.HK	中国联通	5	0.37	0.4	0.46	13.5	12.5	10.9	买入
0728.HK	中国电信	2.65	0.25	0.28	0.29	10.6	9.5	9.1	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-09；汇率按 1HKD=0.8412CNY 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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------