

中国电信拟回 A 股或刺激估值提升，加大云网战略投入产业链受益

通信行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 中国电信拟公开发行 A 股数量不超过 12,093,342,392 股（不超过本次 A 股发行后公司已发行总股本的 13%，超额配售选择权行使前），并在上海证券交易所主板上市。公司同时发布 2020 年年度报告。
- **中国电信回 A 拓宽融资渠道，坚持推动云改数转战略，把握数字化发展机遇。** 本次拟在 A 股发行有助于公司建立更加灵活、多元化的融资渠道，利用境内、外资本市场，拓宽资金来源，壮大资本实力，提高抗风险能力和可持续发展能力。同时，公司利用募集资金可持续推动云改数转战略。云改数转指中国电信以云网融合为基根本，实现云网一体化规划、一体化建设，促进云网、平台和安全能力的深度融合，强化数据驱动的投资和建设管理能力。目前大数据、5G、云计算与 AI 等新技术驱动创新与实现数字化转型，使得数据资源成为关键生产要素，而承载着海量数据的“云”将是各行业基础服务的底层保障。公司募资后将有望加大投入，加快数据中心、云平台等相关设施建设，发挥云网融合优势，受益于各行业各领域数字化转型的巨大市场机会。
- **中国电信发布年报，2020 年业绩稳步增长，产业数字化与云业务继续保持领先。** 2020 年公司实现经营收入 3936 亿元，同比增长 4.7%，服务收入 3738 亿元，同比增长 4.5%，EBITDA 1189 亿元，同比增长 1.4%；实现归母净利润 209 亿元，同比增长 1.6%，每股基本净利润 0.26 元。用户数量来看，5G 套餐用户达到 8650 万户，渗透率 24.6%。移动用户达到 3.51 亿户，净增 1545 万户，用户市场份额提升至 22%。各领域收入来看，有线宽带接入收入 719 亿元，同比增长 5.1%，智慧家庭收入 111 亿元，同比增长 37.5%。产业数字化与云业务分别实现营收 840 与 138 亿元，收入规模 and 市场份额继续保持业界领先。
- **电信回 A 或刺激运营商估值提升，相关产业链公司有望受益。** 中国运营商业绩近年普遍好于海外，未来产业投入或有保障。除中国电信已发布的 2020 年度业绩外，2020Q1-Q3 中国移动和联通营业收入增速分别为 1.4% 和 4.4%，归母净利润增速分别为 -0.3% 和 10.2%（均未经审计），而与中国移动收入规模相近的美国前两大运营商 AT&T 与 Verizon 同期营收与扣非归母净利为负增长。估值方面，中国三大运营商港股 PE 估值约为 9-11 倍，PB 估值为 0.4-0.9，低于国外运营商（Verizon 13x PE 与 3.8x PB），结合近期披露的伯克希尔·哈撒韦公司对 Verizon 巨额持股的比较效应，国内运营商估值未来或存在提升空间。
- **投资建议** 中国电信回 A 或刺激运营商估值提升，募资后继续投入云网战略，相关产业链有望受益。建议关注三大运营商与中国电信旗下互联网业务平台号百控股（600640.SH）。
- **风险提示** 中国电信回 A 进展不及预期的风险，云网战略推进及数字化转型不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎：021-20252646

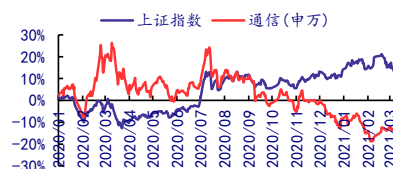
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

通信行业表现

2021-03-10



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，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。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn