

运营商业绩回暖 迎来估值修复机会

——通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

本周(2021.3.8~2021.3.12),上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.40%、-3.58%和-4.01%,申万通信指数涨幅为-3.95%,在申万28个一级行业中排第22位。

2021年初至今,上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-0.58%、-3.96%和-7.06%,申万通信指数涨幅为-9.03%,在申万28个一级行业中排第25位。

本周个股表现:

股价涨幅前五名为:兆龙互连、科信技术、纵横通信、光环新网和深桑达A;

股价跌幅前五名为:邦讯技术、会畅通讯、广和通、七一二和中瓷电子。

每周一谈:

中国电信2020年业绩回暖,拟在A股上市,加速推进“云改数转”战略。

- 本周中国电信发布了2020年财报,营收达3936亿元,同比增长4.7%,净利润为209亿,同比微增1.6%。5G套餐用户渗透率进一步提升至24.6%,宽带收入达5.1%的稳定增长。同时公司在智慧家庭业务和产业数字化业务上均有亮眼的表现。
- 公司在港交所发布公告,为了把握数字化发展机遇、拓宽融资渠道和完善公司治理,公司拟申请发行A股并在上交所主板上市。本次将公开发行不超过120.93亿股(不超过本次A股发行后公司已发行总股本数的13%,不考虑超额发售)。所募集资金将用于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。

中国联通发布2020年财报,盈利能力稳步提升,提质增效成果显著。公司2020年实现主营业务收入2758亿元,同比上升4.3%,归母净利润达55亿元,同比增长10.8%。得益于5G网络共建共享的战略,公司的成本效能得到进一步提升。公司在移动业务营收和用户ARPU上连续三个季度环比上升,5G套餐用户渗透率达到23%,固网业务也有稳定的增长。

中国移动与中国广电共建共享700MHz 5G基站40万座落地。中国移动与中国广电在2021年将落实政府对700MHz频段的共建共享要求,计划到年底建成40万个基站,实现全国城区、县城和重点乡镇的全面覆盖。

我们认为运营商虽然在2021年初经历了从美股退市的风波,但是目前竞争环境改善,产业互联网等新型业务发展迅速,加之回归A股、股权激励、推进混改等积极举措,有望在5G时代把握数字化发展的机遇。目前中国移动、中国联通、中国电信的PB值均在1倍以下,而海外主要运营商的PB值普遍在1.5倍以上,因此随着国内运营商业绩逐步回暖,有望实现估值修复。

投资策略:运营商业绩回暖,5G建设稳步推进,云计算、物联网等板块将得到进一步发展,相关产业链有望受益。本周重点关注中国联通(A&H),中国电信,中国移动,天孚通信。

风险提示:5G建设不及预期,云计算发展不及预期,运营商营收和开支不及预期

评级

增持(首次)

2021年03月13日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

杨伟松

研究助理

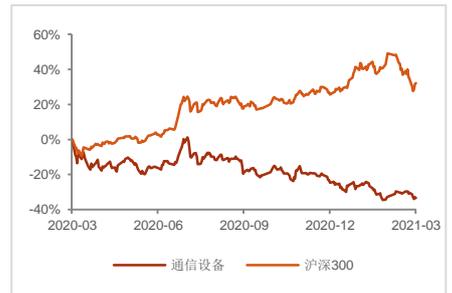
yangweisong@sgzq.com

SAC执业证书编号:S1660120120018

行业基本资料

股票家数	108
行业平均市盈率	115.12
市场平均市盈率	22.71

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

1. 每周一谈

1.1 中国电信业绩企稳 拟回归 A 股上市

中国电信于本周发布了 2020 年的财报，业绩开始回暖。公司移动业务和固网业务均有稳定增长，智慧家庭、产业数字化业务等均有亮眼表现。公司主营业务收入达 3936 亿元，同比增长 4.7%。其中服务收入为 3738 亿元，同比增长 4.5%。EBITDA 为 1189 亿元，同比增长 1.4%。归属于股东的净利润为 209 亿元，同比微增 1.6%，每股基本净利润为 0.26 元。

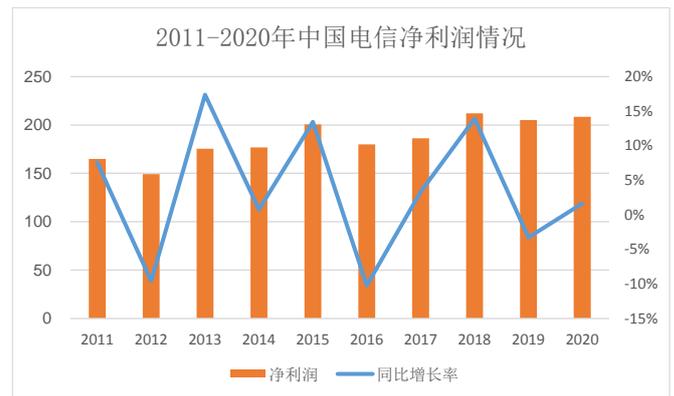
- ◆ **移动业务方面，5G 公众业务取得良好开局。**公司以 5G+天翼云打造云网融合平台，为用户提供差异化应用服务，联合超过 30 家优秀应用合作伙伴，推出超百款生态权益。目前移动用户达到 3.51 亿户，净增长 1545 万户，用户市场份额提升至 22.0%。5G 套餐用户达到 8650 万户，渗透率达到 24.6%，高于业界平均水平，移动用户的 ARPU 降幅持续收窄。
- ◆ **固网业务方面，智慧家庭业务迅速壮大。**2020 年公司的宽带用户达 1.59 亿户，宽带业务营收和 ARPU 均扭转下滑的趋势。其中有线宽带接入业务收入达 719 亿元，同比增长 5.1%，宽带接入 ARPU 为 38.4 元，同比增长 0.8%；宽带业务综合 ARPU 达到 44.4 元，同比增长 4.2%，增长的主要来源为智慧家庭业务。智慧家庭业务收入达 111 亿元，同比增长高达 37.5%。
- ◆ **公司产业数字化业务发展迅猛。**公司把握经济社会数字化转型契机，打造出工业互联网、智慧能源、智慧医疗和智慧园区等垂直行业标杆。截止 2020 年底，公司的 5G 行业应用累计签约近 1900 家，落地场景超 1100 个。同时，公司联合 500 多家合作伙伴，构建云、数、智一体化的云产品体系。2020 年，公司产业数字化收入达到 840 亿元，同比增长 9.7%，收入规模 and 市场份额均保持业界领先地位。

图1：2011~2019 年中国电信主营业务收入情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

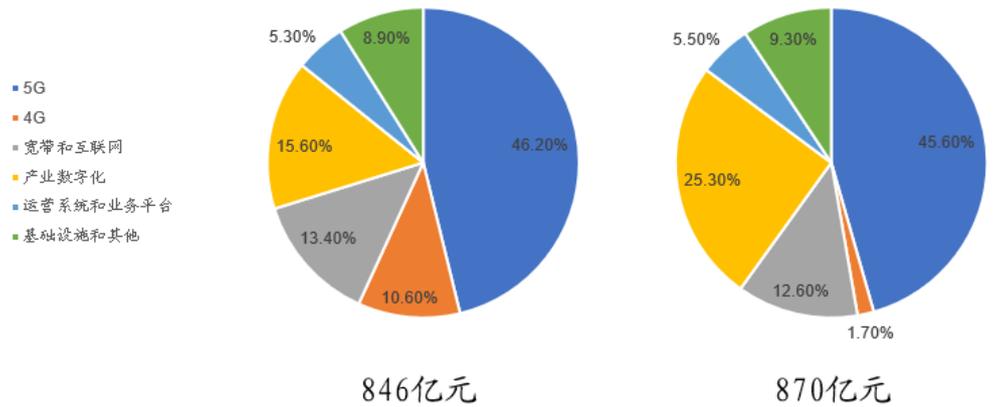
图2：2011~2019 年中国电信净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

资本开支保持稳定，将发力产业数字化业务。2020 年公司的资本开支达 848 亿元，5G 相关的资本开支达 392 亿元，全年新建 5G 基站 30 万个。2021 年公司的资本开支预算将达到 870 亿元，同比增长 2.6%，5G 相关的投入将达到 397 亿元，同比提升 1.3%，产业数字化相关的开支将达到 220.1 亿元，占比为 25.3%，同比增长 9.7%。从 2020 年营收来看，产业数字化业务的增长迅猛，而公司持续增加该业务的资本开支，可见产业数字化业务将是公司未来在 5G 领域最重要的应用之一。

图3：2020~2021E 公司各业务资本开支占比



资料来源：中国电信，申港证券研究所

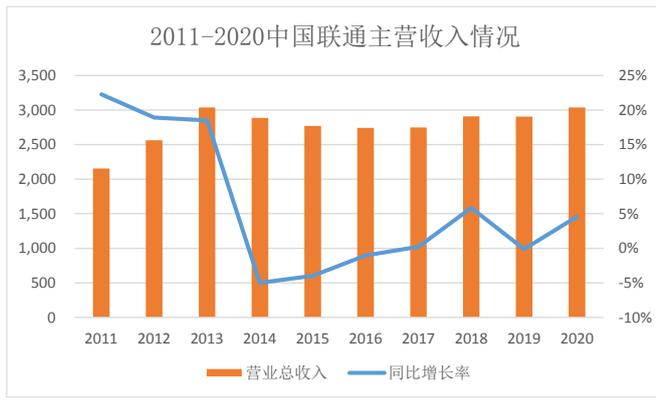
公司拟申请回归 A 股主板上市，加速推进“云改数转”战略。公司于 3 月 9 号在港交所发布公告，拟申请本次 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。本次将公开发行人不超过 120.93 亿股(即不超过本次 A 股发行后公司已发行总股本的 13%，超额配售选择权行使前)。本次 A 股发行的原因和目的为以下三方面：

1. **把握数字化发展机遇，推动云改数转战略落地。**本次 A 股发行有助于公司把握经济社会数字化转型机遇，全面深化改革，推动云改数转战略落地，增强科技创新能力，升级产品服务，提升客户体验，拓展业务规模，增强公司竞争优势，为公司高质量发展打下坚实基础。
2. **拓宽融资渠道，增强可持续发展能力。**本次 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，增强可持续发展能力。
3. **完善公司治理，提升综合竞争实力。**本次 A 股发行有利于优化公司治理结构，通过引入与公司发展战略相契合、能力资源互补、具有协同效应的战略投资人，提升治理水平，进一步增强综合竞争实力。

1.2 中国联通业绩回暖 提质增效取得突破

公司于 3 月 11 日发布了 2020 年财报。主营业务收入为 3038.38 亿元，同比增长 4.6%，高于行业平均 3.6%的水平。归母净利润为 55 亿元，同比增长达 10.8%，每股净收益为 0.18 元，同比增长约为 12.5%。

图4：2011~2019年中国联通主营业务收入情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

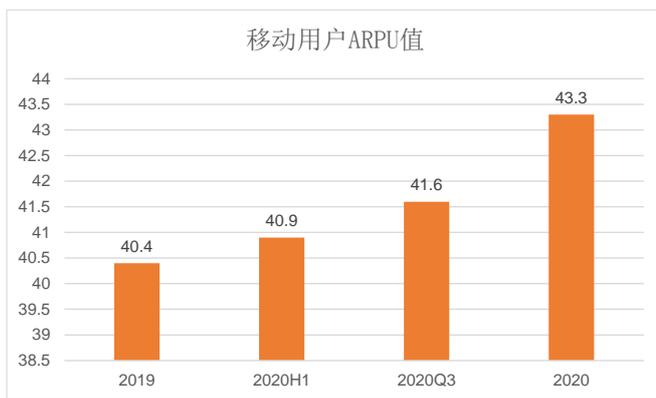
图5：2011~2019年中国联通净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

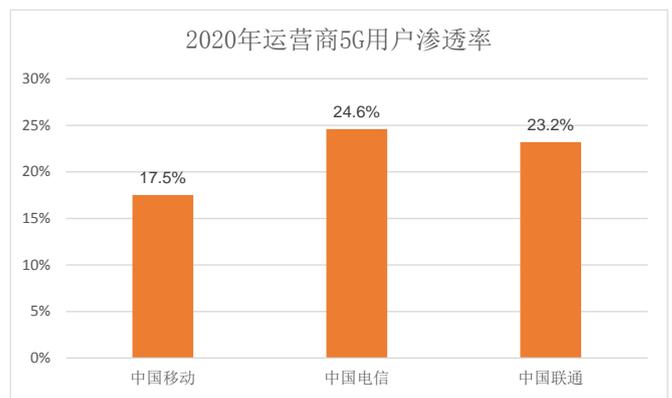
- ◆ **移动业务发展动力持续释放。**移动主营业务收入和用户 ARPU 已经连续三个季度保持环比增长的态势。2020 年移动营收达 1567 亿元，同比提升 0.2%，增速由负转正，移动用户 ARPU 达到 42.1 元，同比提升 4.1%。手机用户每月每户平均数据流量达到 9.7GB，同比增长 21.3%。手机上网总流量增长 16.5%。5G 套餐用户数达 7083 万户，渗透率达 23.2%，高于行业平均的 20%。移动用户 DOU 值达 9.7GB，同比增长 21%。
- ◆ **固网业务维持稳健增长。**2020 年公司固网宽带业务收入达 426 亿元，同比增长 2.4%。宽带用户数净增 262 万户，总数达到 8610 万户。融合业务在固网宽带用户的渗透率达到 64%，同比提升 5%。其中创新业务增长迅速，产业互联网营收达 427 亿元，同比增长 30%，在整体主营业务中占比 15.5%；IDC 及云计算业务收入达到 234 亿元，同比增长 26.1%；ICT 业务收入达 134 亿元，同比增长 33.4%；物联网及大数据业务营收分别为 42 亿元和 17 亿元，同比增长 39 和 39.8%。

图6：移动用户 ARPU 值



资料来源：中国联通，申港证券研究所

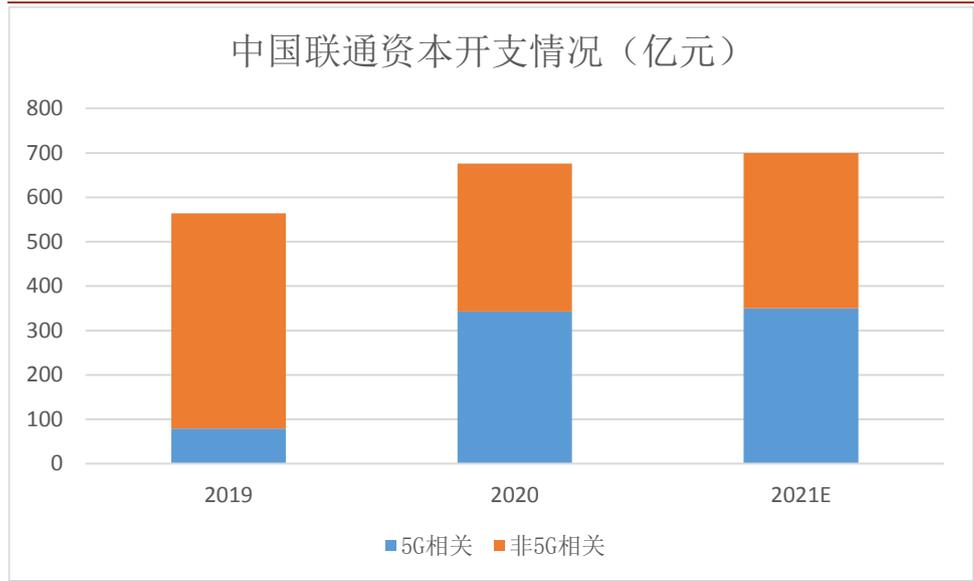
图7：运营商 5G 用户渗透率



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ **优化投资结构，共建共享大幅降低成本。**2020 年公司资本开支为 676 亿元，其中 5G 相关的资本开支为 340 亿元，占比达到 50.3%。预计 2021 年全年开支将达到 700 亿元，同比增长 3.6%。5G 相关的投资将达到 350 亿元，同比增长 2%。目前公司与中国电信共同建成 5G 基站 38 万个，共建共享的战略为双方节省了超 760 亿元的建设成本，网络运营成本大大降低，建设周期也大大缩短。

图8：2019-2021E 中国联通资本开支



资料来源：中国联通，申港证券研究所

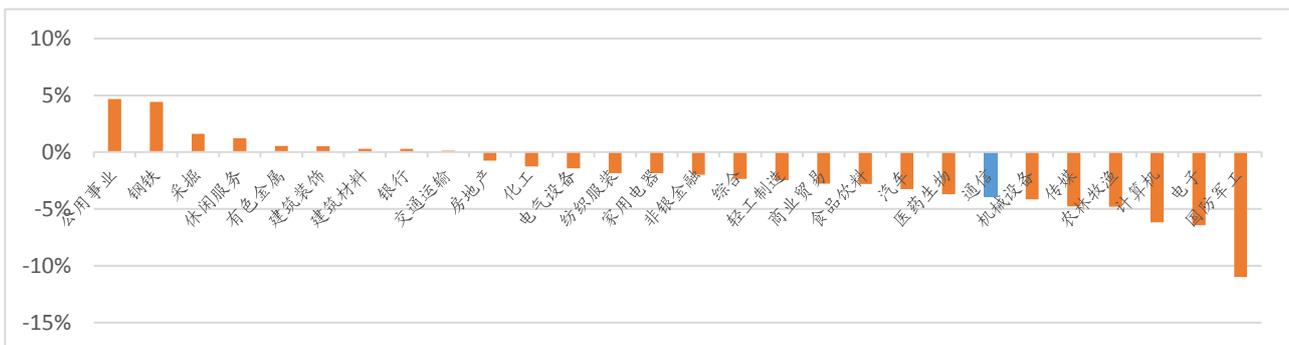
1.3 中国移动与广电启动共建 700MHz 5G 网络

中国移动与中国广电正式启动 700MHz 5G 网络共建共享。本周在中国移动 2021 年终端产品策略发布暨中国广电-中国移动共建 700MHz 终端生态启动仪式上，中国移动终端公司技术部副总经理崔芳提出，双方将落实 700MHz 频段的共建共享要求，计划到 2021 年底完成 40 万 700MHz 基站的建设，实现全国城区、县城和乡镇的全面覆盖。另外，中国移动要求，从 2021 年 3 月 1 日起，4000 元及以上终端必选支持 700MHz 频段；2021 年起，所有新增终端必选支持。同时在支持 VoNR 方面，从 2021 年 10 月 1 日起，所有新增终端必选支持。

2. 市场回顾

本周(2021.3.8~2021.3.12)，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.40%、-3.58%和-4.01%，申万通信指数涨幅为-3.95%，在申万 28 个一级行业中排第 22 位。

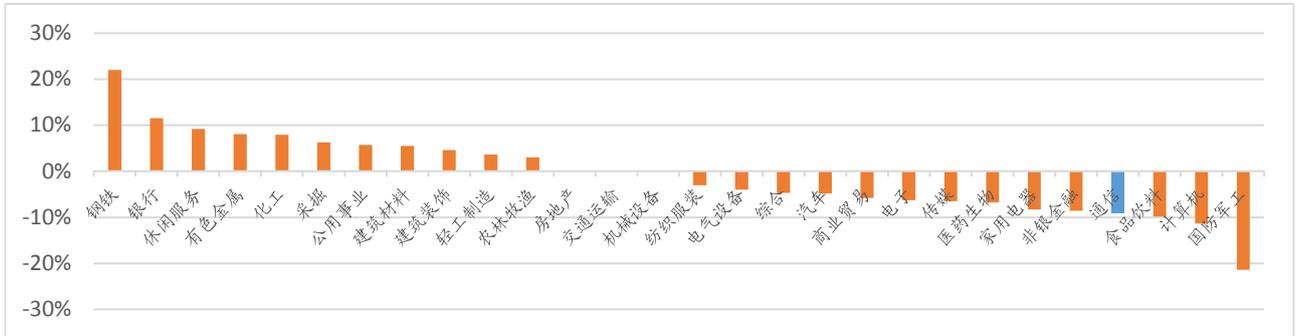
图9：申万一级行业周涨幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

2021年初至今，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-0.58%、-3.96%和-7.06%，申万通信指数涨幅为-9.03%，在申万28个一级行业中排第25位。

图10：申万一级行业年初至今涨跌幅



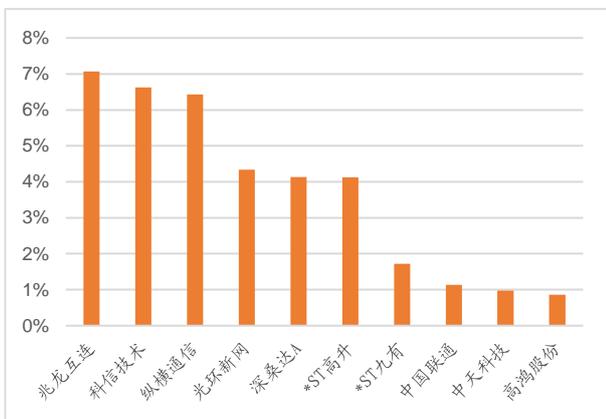
资料来源：Wind，申港证券研究所

本周通信行业的个股表现：

股价涨幅前五名为：兆龙互连、科信技术、纵横通信、光环新网和深桑达A；

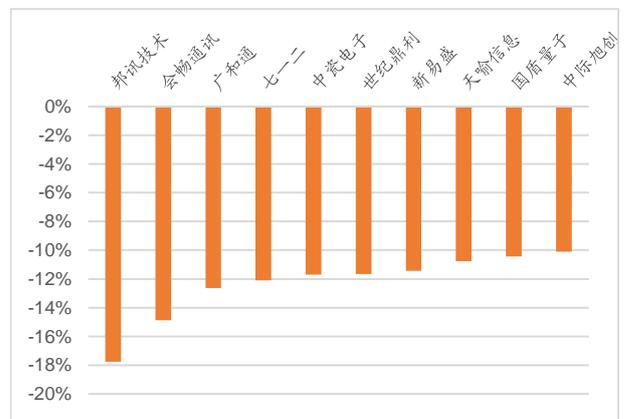
股价跌幅前五名为：邦讯技术、会畅通讯、广和通、七一二和中瓷电子。

图11：本周涨幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：本周跌幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

研究助理简介

杨伟松，南京大学理科学士，浙江大学工科硕士。六年光通信行业工作经验，2020年12月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上