

推荐（维持）**运营商专题报告跟踪点评**

风险评级：中风险

中国移动发布 2020 年业绩报告，继续看好三大运营商估值重估

2021 年 3 月 26 日

罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340521020001）

电话：0769-23320059 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

事件：

3月25日，中国移动发布2020年业绩报告，全年通信服务收入6956.92亿元，同比增长3.2%，实现净利润1078.43亿元，同比增长1.1%。

点评：

- **移动业务收入降幅收窄，5G用户达到1.65亿户。**公司2020年移动业务收入为5376.92亿元，同比下降2.5%，降幅较19年收窄了1.9个百分点。截至2020年12月，公司移动客户达到9.42亿户，其中5G用户达到1.65亿户，5G用户渗透率为17.5%。ARPU方面，全年移动ARPU为47.4元，同比下降3.5%，降幅较19年收窄4.0个百分点，其中5G套餐用户的ARPU较迁移前提升6%。
- **政企业务保持高速增长，收入结构进一步优化。**公司持续推进“网+云+DICT”服务，全年政企客户净增356万家，累计达到1384万家，全年政企市场收入1129.2亿元，同比增长25.8%。其中，DICT收入435亿元，同比增长66.5%。移动云业务收入实现高速增长，同比大幅增长353.8%至92亿元，IDC、ICT分别实现收入162和107亿元，同比分别增长54.4%和59.4%。从收入占比来看，政企市场收入占通信服务收入的比重达到16.2%，较19年提升2.9个百分点；DICT收入占通信服务收入的比重达到6.3%，较19年提升了2.4个百分点，收入结构进一步优化。
- **成本保持良好管控，资本开支平稳增长。**公司2020年营运支出为6553.36亿元，同比增长3.6%，其中销售费用同比下降5.4%至499.43亿元，主要是公司加快推进渠道转型，提升线上销售能力，提高资源使用效率，销售费用占主营收入比重为7.18%，同比下降了1.3个百分点。资本开支方面，公司2020年资本支出1806亿元，同比增长8.9%，其中5G相关资本支出1025亿元。公司预计2021年资本开支为1836亿元，较20年增长1.7%，其中5G相关支出1100亿元，主要用于5G网络建设、云基础设施建设以及完善数据中心布局上。
- **全面推进数智化转型，明确“四个三”战略。**公司确立了“推进数智化转型，实现高质量发展”的发展主线，在持续务实网络优势的基础上，形成信息技术、数据驱动的新增长模式。同时，公司明确了“四个三”的战略内核，一是业务发展从通信服务向信息服务转变，业务市场从C端为主向CHBN转变，发展方式从资源要素驱动向创新驱动转变；二是拓展线上化、智能化、云化；三是深化构建基于规模的融合、融通、融智价值经营体系；四是打造高效协同的能力、合力、活力组织运营体系。
- **投资建议：**维持推荐评级。目前移动、联通、电信已发布2020年业绩报告，从收入来看，前期压制移动业务ARPU的因素边际减弱，随着5G用户渗透率的提升，5G用户较高的ARPU有望驱动运营商移动业务整体ARPU上行，移动业务收入有望持续进入上升通道。同时，三大运营商近年积极发力产业互联网业务，收入高增长且营收占比提升，有望开启第二成长曲线。成本方面，5G网络共建共享有助于降低前期资本开支的压力，后期运维成本亦进一步降低，同时叠加行业步入良性竞争，有望促进成本端优化。目前，国内三大运营商的估值水位远低于欧美龙头运营商的平均水平，考虑到基本面向好，中国移动（0941.HK）、中国电信（0728.HK）、中国联通（0762.HK）有望迎来价值重估。
- **风险提示：**5G用户渗透率不及预期；产业互联网业务发展不及预期；行业竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn