

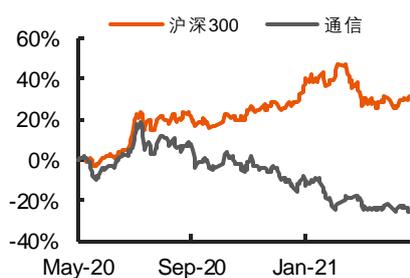
行业动态跟踪报告

产业互联网收入持续提升，用户 ARPU 值持续向好

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*通信*公有云市场集中度提升，白盒硬件占比或反弹》
2021-04-25
- 《行业动态跟踪报告*通信*5G网络部署趋于稳健，运营商投资价值提升》
2021-03-26
- 《行业动态跟踪报告*通信*新基建1周年，再探IDC产业链景气度》
2021-03-24
- 《行业年度策略报告*通信*行业估值待修复，增长进入换档期》
2020-12-10
- 《行业周报*通信*数据中心交换机市场回暖，高速率端口占比提升》
2020-12-07

证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号
S1060518010003
021-20662947
zhukun368@pingan.com.cn

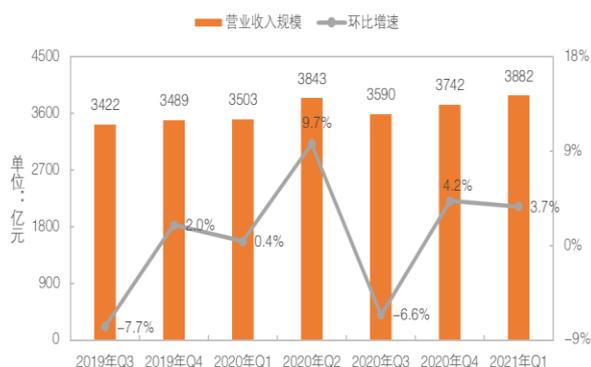


- **收入规模稳步增长，产业互联网收入持续提升：**近日，中国三大运营商相继发布了 2021 年 Q1 业绩报告，实现营业收入规模约 3882 亿元，环比增长 3.7%，收入规模是过去 7 个季度以来的最高值。收入增长的原因有：1、传统 C 端用户规模的增长；2、产业互联网收入，也就是运营商新业务收入规模的持续提升，2021 年 Q1，中国电信的产业互联网收入营收占比达到了 22.3%，中国移动达到了 8.8%，中国联通达到了 17.4%，随着数字经济的蓬勃发展，产业互联网的收入占比有望持续提升。
- **用户 ARPU 值触底反弹，盈利能力有望改善：**从宽带用户 ARPU 值来看，2021 年 Q1：中国电信的用户 ARPU 值出现了明显的反弹迹象，中国联通呈持平状态，中国移动有小幅下降。从移动用户 ARPU 值来看，2021 年 Q1：中国电信和中国联通的用户 ARPU 值出现了明显的反弹迹象，中国移动呈持平状态。从行业主管部门，也就是工业和信息化部的口径来看，监管重点已经从普适全面的提速降费向精准提速降费转移。在此背景下，我们认为三大运营商的用户 ARPU 值将进入一个稳步增长的通道。用户 ARPU 值的提升，使得运营商的盈利能力得到了改善，净利润也实现了正向的增长。三大运营商在 2021 年 Q1 实现了大约 344 亿元的净利润，环比增长 14.4%，实现了自 2020 年 Q3 以来，首次环比正向增长。
- **维持行业“中性”评级：**在行业评级方面，我们仍然维持行业的“中性”评级。主要原因有：中美贸易摩擦将使得相关公司的美国市场收入受到影响；市场风险偏好的降低，将使得通信行业估值中枢持续下行。
- **投资建议：**1、关注三大运营商：中国移动、中国电信和中国联通均在港股上市，估值水平处于低位；考虑到市场风险偏好降低，低估值和具备持续稳定盈利能力的标的会得到市场的认可，建议积极关注三大运营商。2、关注运营商 IT 系统供应商：随着运营商的市场发展重点从传统的个人市场向政企市场转移，也需要同步对自身的 BSS 和 OSS 系统进行改善，以适应政企市场用户个性化和定制化的需求。从资本开支角度来看，三大运营商在过去几年确实也在对 IT 系统进行持续的投入；预计 2021 年，三大运营商的 IT 系统资本开支规模将达到 750 亿元。
- **风险提示：**1、运营商资本开支执行不及预期的风险；2、5G 设备芯片出现断供的风险；3、海外新冠疫情再次爆发的风险。

一、收入规模稳步增长，产业互联网收入持续提升

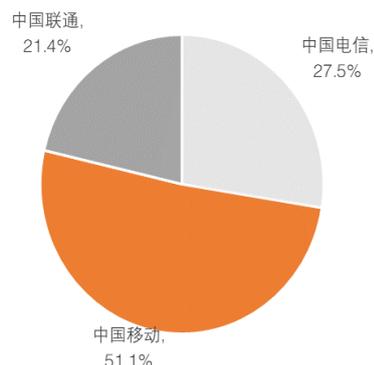
近日，中国三大运营商相继发布了 2021 年 Q1 业绩报告，实现营业收入规模约 3882 亿元，环比增长 3.7%，收入规模是过去 7 个季度以来的最高值；其中：中国移动营收规模约 1984 亿元，同比增长 9.4%；中国电信约 1069 亿元，同比增长 12.7%；中国联通约 829 亿元，同比增长 11.7%。从趋势来看，运营商的营收规模进入了一个环比稳步增长的通道。

图表1 2019年Q3-2021年Q1运营商整体收入规模



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

图表2 2021年Q1运营商营业收入份额



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

运营商的收入规模稳步增长，主要有如下几个原因：

1、移动用户规模平稳增长，5G 用户规模持续扩大：根据工信部发布的数据显示，截止 2021 年 Q1，三大运营商的移动电话用户总数达 16.0 亿户，环比上季度末净增 696 万户；5G 用户连接数达 2.9 亿户，环比上季度末净增 8684 万户。

2、宽带接入用户规模稳步增长，千兆用户覆盖规模持续扩大：根据工信部发布的数据显示，截止 2021 年 Q1，三大运营商的互联网宽带接入用户总数达 5.0 亿户，环比上季度末净增 1371 万户；100Mbit/s 及以上接入速率的用户占比达 91%，其中 1000Mbit/s 及以上接入速率用户达 945 万户，环比上季度末净增 305 万户。

图表3 三大运营商产业互联网收入情况

		2019年	2020年	2021年Q1
中国电信	规模 (亿元)	765	840	239
	营收占比	20.4%	21.3%	22.3%
中国移动	规模 (亿元)	261	435	174
	营收占比	3.5%	5.6%	8.8%
中国联通	规模 (亿元)	329	427	144
	营收占比	12.4%	15.5%	17.4%

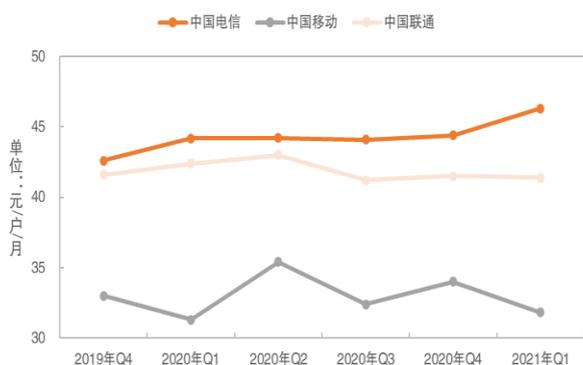
资料来源：工信部，运营商官网，平安证券研究所

3、产业互联网收入规模快速增长：随着运营商将政企市场作为营收规模增长的发力点，产业互联网收入规模也在快速提升；2021 年 Q1，中国电信的产业互联网收入营收占比达到了 22.3%，中国移

动达到了 8.8%，中国联通达到了 17.4%。随着数字经济的蓬勃发展，产业互联网的收入占比有望持续提升。

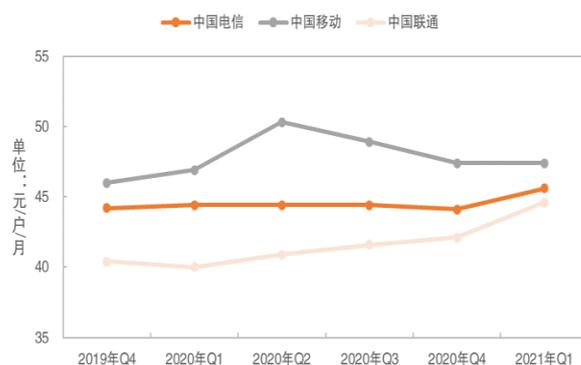
二、用户 ARPU 值触底反弹，盈利能力有望改善

图表4 三大运营商宽带用户 ARPU 值情况



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

图表5 三大运营商移动用户 ARPU 值情况



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

从宽带用户 ARPU 值来看，2021 年 Q1：中国电信的用户 ARPU 值出现了明显的反弹迹象，中国联通呈持平状态，中国移动有小幅下降。从移动用户 ARPU 值来看，2021 年 Q1：中国电信和中国联通的用户 ARPU 值出现了明显的反弹迹象，中国移动呈持平状态。

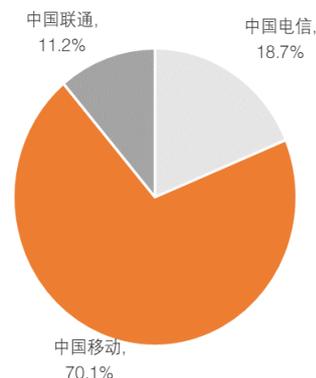
从行业主管部门，也就是工业和信息化部的口径来看，监管重点已经从普适全面的提速降费向精准提速降费转移。在此背景下，我们认为三大运营商的用户 ARPU 值将进入一个稳步增长的通道。

图表6 2019 年 Q3-2021 年 Q1 运营商整体净利润规模



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

图表7 2021 年 Q1 运营商净利润份额

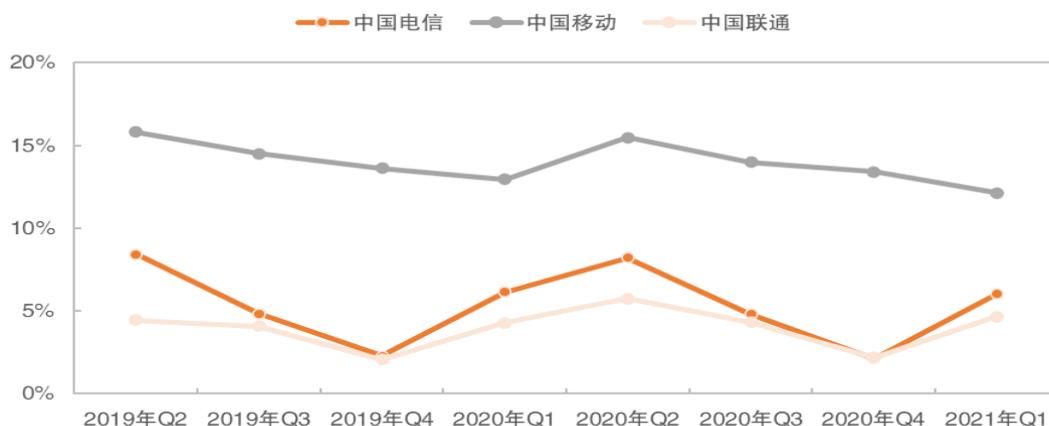


资料来源：运营商官网，平安证券研究所

用户 ARPU 值的提升，使得运营商的盈利能力得到了改善，净利润也实现了正向的增长。三大运营商在 2021 年 Q1 实现了大约 344 亿元的净利润，环比增长 14.4%，实现了自 2020 年 Q3 以来，首

次环比正向增长；其中：中国移动净利润规模约 241 亿元，同比增长约 2.6%；中国电信约 64 亿元，同比增长约 10.6%；中国联通约 38 亿元，同比增长约 21.4%。

图表8 过去 8 个季度三大运营商净利润率情况



资料来源：运营商官网，平安证券研究所

三、投资建议

在行业评级方面，我们仍然维持行业的“中性”评级。主要原因有：中美贸易摩擦将使得相关公司的美国市场收入受到影响；市场风险偏好的降低，将使得通信行业估值中枢持续下行。但是，我们仍然建议积极关注以下几个方向：

1、关注三大运营商：中国移动、中国电信和中国联通均在港股上市，估值水平处于低位；考虑到市场风险偏好降低，低估值和具备持续稳定盈利能力的标的会得到市场的认可，建议积极关注三大运营商。

2、关注运营商 IT 系统供应商

随着运营商的市场发展重点从传统的个人市场向政企市场转移，也需要同步对自身的 BSS 和 OSS 系统进行改善，以适应政企市场用户个性化和定制化的需求。从资本开支角度来看，三大运营商在过去几年确实也在对 IT 系统进行持续的投入；预计 2021 年，三大运营商的 IT 系统资本开支规模将达到 750 亿元。建议关注运营商 IT 系统供应商龙头亚信科技。

图表9 三大运营商 IT 系统资本开支情况

单位：亿元	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 E
中国电信	121	119	140	177	268
中国移动	未披露	84	239	267	279
中国联通	119	103	114	110	203

资料来源：运营商官网，平安证券研究所

四、风险提示

- 1、运营商资本开支执行不及预期的风险：运营商 5G 投资执行不及预期，将使得 5G 基站出货量不及预期，从而将使得主设备商及其产业链上游配套供应商业绩不及预期；
- 2、5G 设备芯片出现断供的风险：5G 设备部分芯片来自于多个国家的供应商，若是出现断供的情况，将使得国内设备商 5G 基站设备出货量不及预期；
- 3、海外新冠疫情再次爆发的风险：如果海外新冠疫情再次爆发，会使得产业链的供给能力无法满足 5G 基站的出货量需求。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033