

**推荐**（维持）**运营商专题报告跟踪点评**

风险评级：中风险

三大运营商 Q1 业绩向好，继续看好价值重估

2021 年 5 月 6 日

罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340521020001）

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

**事件：**

三大运营商公布 2021Q1 业绩，中国移动 Q1 总收入为 1984 亿元（YoY：9.5%），EBITDA 为 721 亿元（YoY：5.2%）；中国电信 Q1 总收入为 1068.73 亿元（YoY：12.7%），EBITDA 为 310.52 亿元（YoY：3.0%）；中国联通 Q1 总收入为 822.72 亿元（YoY：11.4%），EBITDA 为 236.4 亿元（YoY：0.3%）。

**点评：**

- **三大运营商Q1业绩稳健增长。**移动2021Q1总收入为1984亿元，同比增长9.5%，其中通信服务收入为1777亿元，同比增长5.2%；EBITDA为721亿元，同比增长5.2%。电信2021Q1总收入为1068.73亿元，同比增长12.7%，其中服务收入1000.78亿元，同比增长8.6%；EBITDA为310.52亿元，同比增长3.0%。联通2021Q1总收入为822.72亿元，同比增长11.4%，其中服务收入为739.24亿元，同比增长8.2%；EBITDA为236.4亿元，同比增长0.3%。
- **5G渗透率加速提升，移动业务ARPU大幅改善。**截至3月底，移动5G用户数量达到1.89亿户，较2020年底增长14.54%，5G用户渗透率达到20.11%，较2020年底提升2.59pct；电信5G用户数量达到1.11亿户，较2020年底增长27.59%，5G用户渗透率达到31.18%，较2020年底提升了6.39pct；联通5G用户数量达到0.92亿户，较2020年底增长29.58%，5G用户渗透率较2020年底提升了6.77pct至29.77%。随着5G用户渗透率的快速提升，5G用户较高的ARPU进一步驱动运营商移动业务整体ARPU上行，截至3月底，移动的移动业务ARPU实现企稳回升，达到47.4元，同比增长0.9%，较2020年底持平；电信的移动业务ARPU达到45.6元，同比增长2.7%，较2020年底增长3.4%；联通的移动业务ARPU为44.6元，同比增长11.5%，较2020年底增长5.9%，三大运营商移动业务ARPU出现大幅改善。
- **产业互联网业务保持高增。**电信在报告期内强化政企市场的信息化拓展能力和运营能力，2021Q1产业互联网收入加速增长，达到238.72亿元，同比增长13.4%。联通在报告期内聚焦智慧城市、数字政府、工业互联网等领域，推进“云+智慧网络+智慧应用”融合营销模式，赋能政企客户数字化转型，Q1产业互联网收入达到144.08亿元，同比增长25.9%。
- **三大运营商基本面向好，继续看好价值重估。**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。
- **投资建议：维持推荐评级。**考虑到三大运营商基本面向好，继续看好中国移动（0941.HK）、中国电信（0728.HK）、中国联通（0762.HK）三大运营商价值重估的机会。
- **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