

移动 DOU 历史新高，云业务增速超 100%

——通信运营行业专题报告

✍️ : 分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001
 ☎️ : 联系人: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002
 ✉️ : Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

行业评级

通信运营 II 看好

报告导读

1-4 月电信业务收入增速较 1-3 月提升 0.1pct 至 6.6%，延续加速增长态势；行业拐点确立，中移动、中电信启动回 A，运营商投资价值凸显。

投资要点

□ 电信业务：收入持续提升

1-4 月电信业务收入累计完成 5180 亿，同比增长 6.6%，较 2020 年全年增速 3.6% 提升 3pct，较 1-3 月增速 6.5% 进一步提升 0.1pct，收入增速持续提升。电信业务收入累计同比由 2019 年 1-8 月的 0.0% 持续增长至 2021 年 1-4 月的 6.5%，我们之前就电信业务收入拐点形成的判断得到验证。

□ 新兴业务：增收主引擎，云增速超 100%

三大运营商积极转型升级，推进 IPTV、IDC、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，2021 年 1-4 月共完成相关业务收入 734 亿元，同比增长 25.8%，在电信业务收入中占比达到 15.1%，拉动电信业务收入增长达 3.3pct，其中云计算收入同比增速达 101.4%，北京、上海新兴业务收入占比已超 25%。

□ 移动业务：5G 渗透率提升持续带动增长

1-4 月移动数据及互联网业务收入同比增长 2.3%，继 1-3 月扭转前 2 月负增长态势后增速扩大，较 1-3 月同比增速 0.5% 提升 1.8pct，拉动电信业务收入增长 1.1pct。4 月 DOU 12.92GB，历史新高，同比增 37.8%，比上年末高 1GB。移动短信但由于价格提振和疫情影响消除，同比增收 17.3%。

5G 手机终端用户连接数达 3.1 亿户，比上年末净增 1.1 亿户，渗透率达 19.3%，较上年末、上月末渗透率 12.4%、17.8% 分别提升 6.9pct、1.5pct。随着 5G 用户渗透的持续提升，我们认为运营商移动业务有望继续好转。

□ 投资建议：板块价值凸显

电信行业收入拐点已经形成，持续看好 5G 和新兴业务发展驱动行业增长。当前 H 股中国移动、中国电信、中国联通 PB 仅 0.75、0.48、0.34 倍，明显低于 5 年历史中枢的 1.29、0.80、0.77 倍，更低于全球可比水平 1.96 倍。

运营商基本面稳中向好，有望继续估值修复，同时 H 股中国移动、中国联通、中国电信拥有较高的股息率，投资价值凸显。

□ 风险提示

运营商费用支出超预期；移动 ARPU 下降超预期；5G 应用发展不及预期等。

相关报告

- 1 《电信运营行业专题：DOU 历史新高，行业加速增长》2021.04.23
- 2 《通信运营行业专题报告：1-2 月行业增速超预期，持续推荐》2021.03.24
- 3 《通信运营行业专题报告：行业拐点确认，运营商价值凸显》2021.01.24
- 4 《运营商投资价值凸显》2021.01.10
- 5 《通信运营行业专题报告：运营商呈增收态势，推荐联通/关注移动》2020.12.28

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁

正文目录

1. 电信业务：收入持续提升.....	3
2. 新兴业务：增收主引擎，云增速超 100%	3
3. 移动业务：5G 渗透率提升持续带动增长	4
4. 投资建议：板块价值凸显.....	6
5. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：电信业务收入和电信业务总量累计增速	3
图 2：新兴业务收入增长情况	3
图 3：新兴业务各地区发展情况	4
图 4：固定数据及互联网业务收入增长情况	4
图 5：移动数据及互联网业务收入情况	5
图 6：移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况.....	5
图 7：全球部分运营商 PB（MRQ）情况	6
图 8：H 股三大运营商各年报报告期股息率情况（2021.5.21 收盘价）	6
表 1：2021 年 1-2 月移动业务相关部分细分业务收入情况	5
表 2：三大运营商盈利预测情况	7

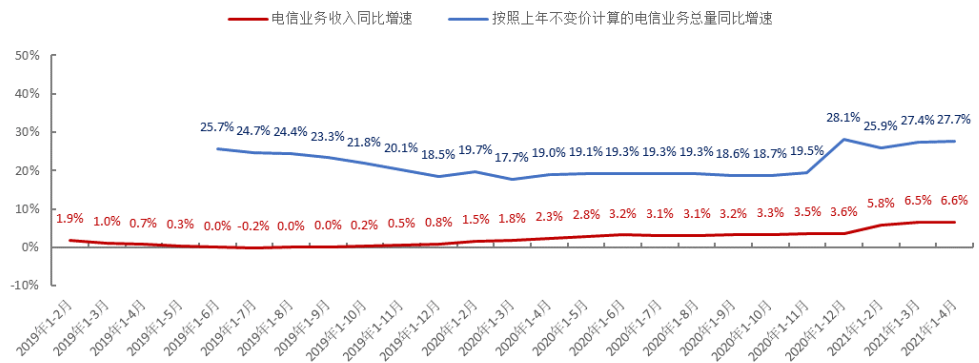
1. 电信业务：加速增长态势

工信部数据，2021年1-4月，按照上年不变价计算的电信业务总量为5180亿元，同比增长27.7%。电信业务收入累计完成4862亿元，同比增长6.6%，增速较去年1-4月同比增速2.3%提升4.3pct，较2020年全年同比增速3.6%提升3pct，较2021年1-3月同比增速6.5%进一步提升0.1pct，累计同比增长继续加速。

自2019年1-8月起，电信业务收入累计同比增长由0.0%持续增长至2021年1-4月的27.7%，我们之前就电信业务收入拐点形成的判断得到验证，并且收入增速提升明显。

2021年5G网络建设、用户渗透、应用发展预期乐观，叠加行业高质量发展趋势和数字化转型契机，5G时代电信运营商收入增长有望持续向上态势。

图 1：电信业务收入和电信业务总量累计增速

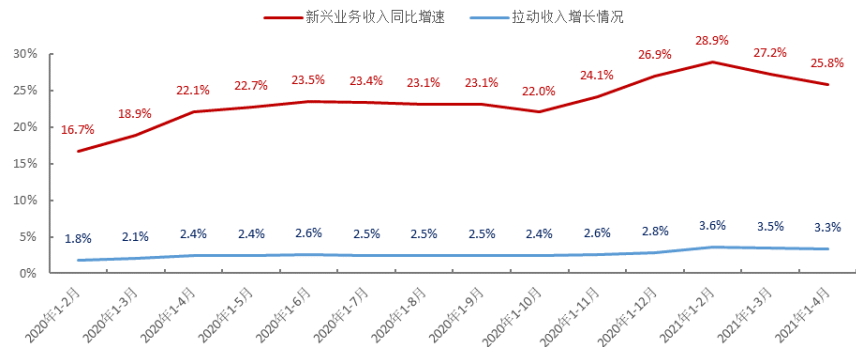


资料来源：工信部，浙商证券研究所

2. 新兴业务：增收主引擎，云增速超 100%

三大运营商积极转型升级，推进IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，2021年1-4月共完成相关业务收入734亿元，同比增长25.8%，在电信业务收入中占比达到15.1%，拉动电信业务收入增长达3.3pct。其中云计算和大数据收入同比增速分别达101.4%和34.3%。

图 2：新兴业务收入增长情况

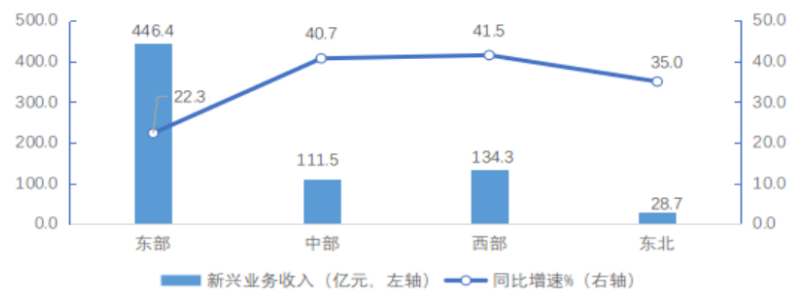


资料来源：工信部，浙商证券研究所

用户发展情况来看：截至 4 月末，三大运营商蜂窝物联网终端用户 12.36 亿户，同比增长 13.8%，比上年末净增 1 亿户。其中，应用于智能制造、智慧交通、智慧公共事业的终端用户占比分别达 17.3%、17.8%、21.9%，智慧公共事业终端用户同比增长 18.9%，增势最为突出。截至 4 月末，三大运营商 IPTV（网络电视）总用户数达 3.26 亿户，比上年末增加 1134 万户。

地域来看：东部地区新兴业务收入规模明显领先，中西部地区增长迅猛。1-4 月，东、中、西和东北地区分别完成新兴业务收入 446.4 亿元、111.5 亿元、134.3 亿元和 28.7 亿元，同比分别增长 22.3%、40.7%、41.5%、35%；在其电信业务收入中的占比分别达到 17.9%、11.6%、11.7%和 10.9%，其中北京、上海新兴业务收入占比已超 25%。

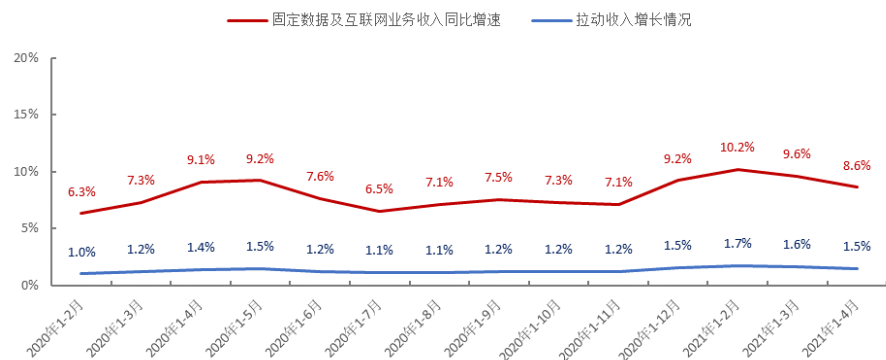
图 3：新兴业务各地区发展情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

1-4 月，三大运营商完成固定数据及互联网业务收入 843 亿元，同比增长 8.6%，在电信业务收入中占 17.3%，占比同比提高 0.3pct，拉动电信业务收入增长 1.5pct。截至 4 月末，三大运营商固定互联网宽带接入用户总数达 5.01 亿户，当月净增 335 万户，比上年末净增 1706 万户。

图 4：固定数据及互联网业务收入增长情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

3. 移动业务：5G 渗透率提升持续带动增长

1-4 月，三大运营商移动数据及互联网业务收入 2163 亿元，同比增长 2.3%，继 1-3 月扭转 1-2 月负增长态势后，增速持续提升，较 1-3 月的同比增速 0.5%提升 1.8pct，电信业务收入占比为 44.5%，拉动电信业务收入增长 1.1pct。

1-4 月，三大运营商移动互联网累计流量达 659 亿 GB，同比增长 37.7%；4 月当月户均移动互联网接入流量(DOU)为 12.92GB，历史新高，同比增长 37.8%，比上年底高 1GB。

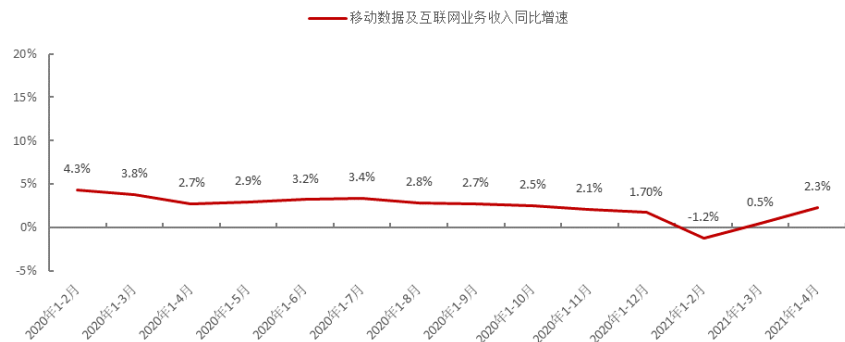
1-4 月，全国移动短信业务量同比下降 5.1%，由于价格提振和疫情影响消除等影响，移动短信业务收入同比增长 17.3%。另外，全国移动电话去话通话时长完成 7264 亿分钟，同比增长 6.8%，移动语音业务收入达到 392 亿元，同比下降 1.1%。

表 1：2021 年 1-4 月移动业务相关部分细分业务收入情况

项目	业务量同比增速	收入同比增速
移动语音业务	6.8%	-1.1%
移动数据及互联网业务	37.7%	2.3%
移动短信业务收入	-5.1%	17.3%

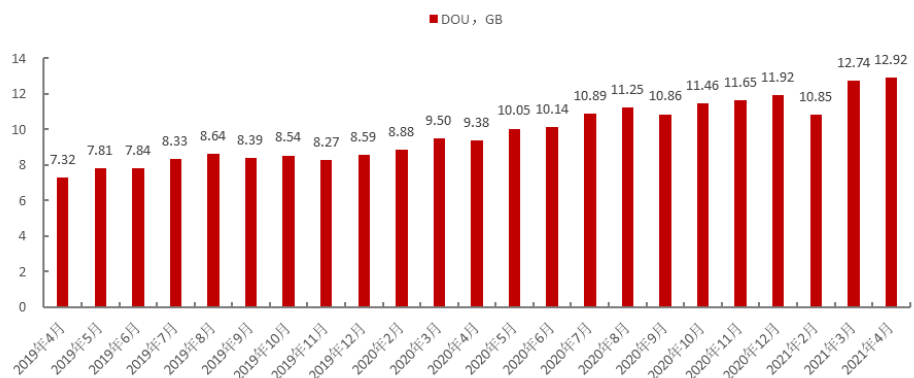
资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 5：移动数据及互联网业务收入情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 6：移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

截至 2021 年 4 月，三大运营商 5G 手机终端用户连接数达 3.1 亿户，比上年末净增 1.1 亿户，渗透率达 19.3%，较 3 月底渗透率 17.8%提升 1.5pct，较 2020 年底渗透率 12.4%提升 6.9pct。

5G 用户在 DOU 和 ARPU 方面增长带动明显，我们认为 5G 用户渗透率的提升是移动数据及互联网业务收入同比增速持续提升的重要驱动。

中国联通业绩发布会上公司领导表示 2020 年 5G 用户 ARPU 在 70 元左右，较综合 ARPU 42.1 元增长明显。中国电信年报显示，2020 年 5G 用户 ARPU 达到 65.6 元，较综合 ARPU 44.1 元增长明显，4G 用户迁转 5G ARPU 提升 10%，5G DOU 达到 13.4GB。

未来随着 5G 用户渗透的持续提升，我们认为运营商移动业务有望继续好转。

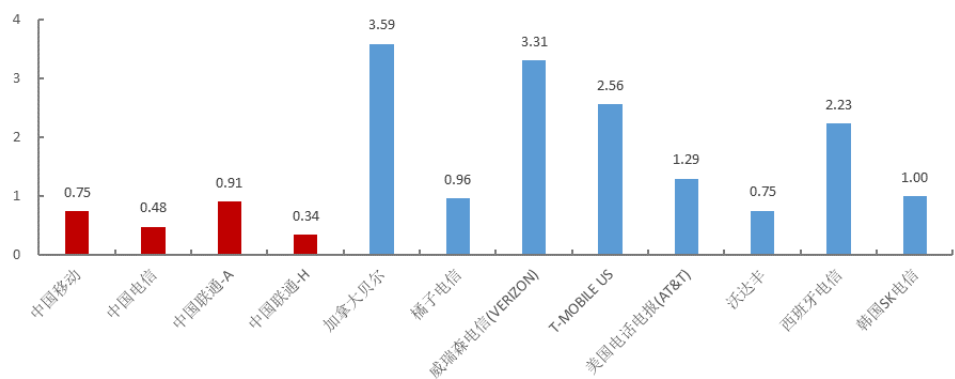
4. 投资建议：板块价值凸显

电信行业收入拐点已经形成，1-4 月增速较 1-3 月持续提升 0.1pct 达到 6.6%，延续加速增长态势。持续看好 5G 和新兴业务发展驱动行业发展。

中国移动、中国电信均已启动回 A 计划，有望有效改善资产负债结构，完善公司治理和市场化经营机制，拓展生态版图，进一步推动转型升级。

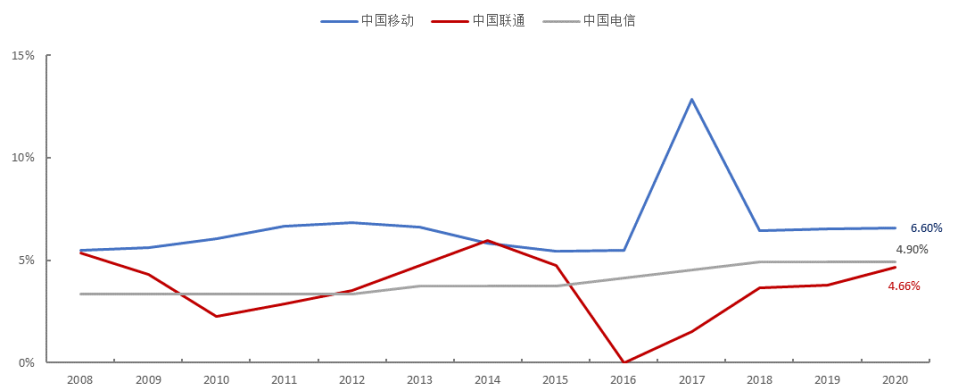
当前 H 股中国移动、中国电信、中国联通 PB 仅 0.75 倍、0.48 倍、0.34 倍，明显低于 5 年历史中枢的 1.29 倍、0.80 倍、0.77 倍，更低于全球行业可比水平的 1.96 倍。运营商基本面稳中向好，有望继续估值修复。同时，H 股中国移动、中国联通、中国电信拥有较高的股息率，投资价值凸显。

图 7：全球部分运营商 PB (MRQ) 情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：H 股三大运营商各年报报告期股息率情况 (2021.5.21 收盘价)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：三大运营商盈利预测情况

股票代码	公司简称	EPS			PE		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600050.SH	中国联通	0.20	0.22	0.25	21.9	19.9	17.5
0941.HK	中国移动	5.49	5.78	6.07	7.5	7.1	6.8
0728.HK	中国电信	0.28	0.30	0.33	7.6	7.1	6.5
0762.HK	中国联通	0.46	0.52	0.57	7.7	6.8	6.2

资料来源：中国联通（600050.SH）预测数据来自浙商证券研究所，其他来自 Wind 一致预期

5. 风险提示

运营商费用支出超预期；移动 ARPU 下降超预期；5G 应用发展不及预期等。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>