

6 月收入跳增，强调投资机会

——通信运营行业专题报告

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

行业评级

通信运营 看好

报告导读

上半年电信业务收入增长 8.7%，增速较 1-5 月提升 2pct，6 月单月增长 18.5%，明显超市场预期；回 A 有望提升估值，继续重视运营商机会。

投资要点

□ 电信业务：行业加速增长，增速超预期

上半年电信业务收入 7533 亿元，同比增 8.7%，较 2021 年 1-5 月同比增速 6.7% 大幅提升 2pct，6 月当月增速达到 18.5%，大超市场预期。

上半年，电信业务收入同比增长的 8.7% 中，新兴业务、移动数据及互联网业务、固定数据及互联网业务分别拉动增长 3.5pct、2.1pct、2.1pct。

6 月，电信业务收入同比增长的 18.5% 中，新兴业务、移动数据及互联网业务、固定数据及互联网业务分别拉动增长 4.7pct、5.8pct、4.6pct。

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 1-6 月的 8.7%，我们之前就电信业务收入拐点形成的判断得到验证。在数字化转型和 5G 演进趋势下，我们继续看好运营商发展。

□ 新兴业务：增长新引擎，云业务接近翻倍

上半年新兴业务收入 1145 亿元，同比增长 27%，电信业务收入占比达到 15.2%，云计算业务同比增长 97%。运营商将继续重点投入，新兴业务有望在十四五期间提升至 25% 以上的水平，空间可观。

□ 移动数据：自 2 月份反转后加速增长态势

上半年移动数据及互联网业务收入同比增长 4.4%，1-2 月、1-3 月、1-4 月、1-5 月累计增速为 -1.2%、0.5%、2.3%、4.4%，2 月反转后加速增长。5G 手机终端用户连接渗透率达到 23%，渗透持续提升将驱动移动业务增长。

□ 固网数据：量价齐升 6 月单月增速超 30%

上半年固定数据及互联网业务收入同比增长 12.6%，增速较 1-5 月 8.9% 提升 3.7pct。6 月单月同比增长 31%。1-6 月固定互联网宽带接入用户净增 2606 万户，我们判断 ARPU 值也将有望实现增长。

□ 投资建议：板块价值凸显

行业基本面稳中向好，回 A 有望提升估值，当前 H 股中国移动、中国电信、中国联通 PB 仅 0.72、0.58、0.33 倍，明显低于 5 年的历史中枢 1.29、0.80、0.77 倍，更低于全球可比水平 1.77 倍，同时拥有较高的股息率，投资价值凸显。

□ 风险提示

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

相关报告

- 1《电信 5 月数据点评：移动数据业务反转，云业务近翻倍增长》2021.06.23
- 2《电信运营行业专题：DOU 历史新高，行业加速增长》2021.04.23
- 3《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
- 4《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
- 5《运营商投资价值凸显》2021.01.10

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁

正文目录

1. 行业整体：增速大超预期.....	3
2. 新兴业务：强劲新引擎，云接近翻倍.....	4
3. 移动业务：数据收入反转后增长加速.....	5
4. 固网数据：当月收入同比增速超 30%.....	7
5. 投资建议：投资价值凸显.....	9
6. 风险提示.....	10

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：电信业务当月收入增速	3
图 3：新兴业务收入增长情况	4
图 4：2021 年 6 月分地区新兴业务发展情况	5
图 5：2020-2021 年 6 月末物联网终端用户情况	5
图 6：移动数据及互联网业务收入情况	6
图 7：移动互联网接入累计接入流量情况	7
图 8：移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况.....	7
图 9：固定互联网宽带接入用户净增情况	8
图 10：固定数据及互联网业务当月收入增长情况	8
图 11：固定互联网宽带接入用户净增情况	8
图 12：2021 年以来固定互联网宽带接入用户当月净增情况	9
图 13：全球部分运营商 PB（MRQ）情况	10
图 14：H 股三大运营商各年报报告期股息率情况（2021.7.21 收盘价）	10
表 1：2021 年 1-6 月当月收入增长细分情况	4
表 2：2021 年 6 月当月收入增长细分情况	4
表 3：2021 年 1-6 月移动业务相关部分细分业务收入情况	6
表 4：三大运营商盈利预测情况	10

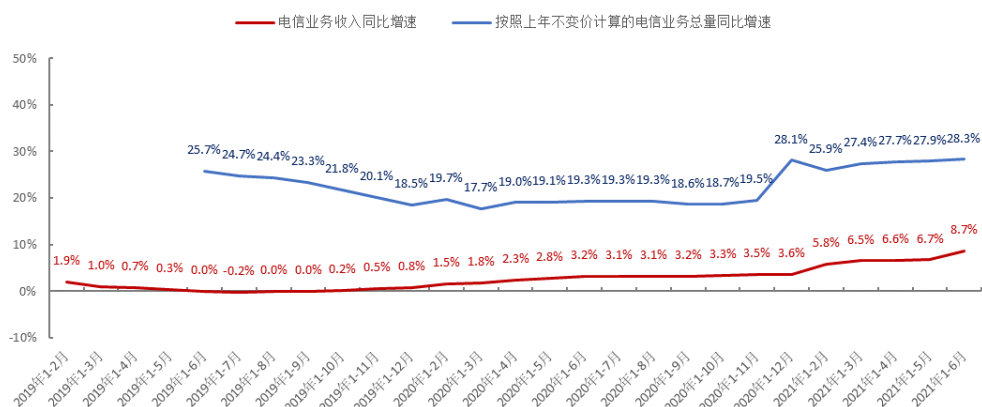
1. 行业整体：增速大超预期

2021 年上半年，电信业务收入累计完成 7533 亿元，同比增长 8.7%，增速较 2021 年 1-5 月同比增速 6.7% 跳升 2pct，6 月当月电信业务收入同比增速 18.5%，明显超市场预期。2021 年上半年，按照上年不变价计算的电信业务总量为 8045 亿元，同比增长 28.3%，增速较一季度提高 0.9pct。

具体来看，2021 年上半年，电信业务收入同比增长 8.7%，其中新兴业务收入同比增 27.0%，拉动电信业务收入增长 3.5pct，移动数据及互联网业务收入同比增 4.4%，拉动电信业务收入增长 2.1pct，固定数据及互联网业务收入同比增 12.6%，拉动电信业务收入增长 2.1pct。

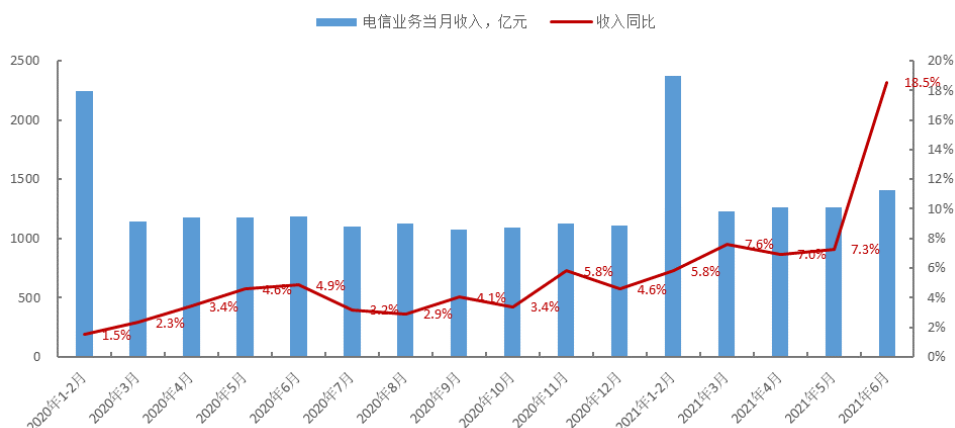
6 月当月，电信业务收入同比增速 18.5%，其中新兴业务当月收入同比增 32.7%，拉动电信业务收入增长 4.7pct，移动数据及互联网业务当月收入同比增 12.9%，拉动电信业务收入增长 5.8pct，固定数据及互联网业务当月收入同比增 30.6%，拉动电信业务收入增长 4.6pct。

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

图 2：电信业务当月收入增速



资料来源：工信部，浙商证券研究所

表 1：2021 年 1-6 月当月收入增长细分情况

	收入占比	同比增速	拉动增长 pct
电信业务	-	8.7%	-
移动数据及互联网业务	44.2%	4.4%	2.1
固定数据及互联网业务	17.2%	12.6%	2.1
新兴业务	15.2%	27.0%	3.5

资料来源：工信部，浙商证券研究所

表 2：2021 年 6 月当月收入增长细分情况

	收入占比	同比增速	拉动增长
电信业务		18.5%	
移动数据及互联网业务	42.8%	12.9%	5.8
固定数据及互联网业务	39.0%	30.6%	4.6
新兴业务	96.6%	32.7%	4.7

资料来源：工信部，浙商证券研究所

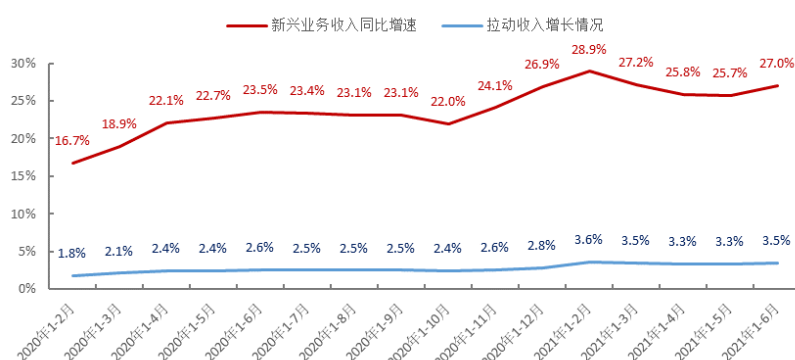
自 2019 年 1-8 月起，电信业务收入累计同比增长由 0.0%持续增长至 2021 年 1-6 月的 8.7%，我们之前就电信业务收入拐点形成的判断得到验证，并且呈加速提升态势。

未来 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。

2. 新兴业务：强劲新引擎，云接近翻倍

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 年上半年共完成相关业务收入 1145 亿元，同比增长 27%，在电信业务收入中占比为 15.2%，拉动电信业务收入增长 3.5pct，新兴业务持续贡献增长动力。其中云计算业务收入增速持续突出，同比增速达 96.7%。

图 3：新兴业务收入增长情况

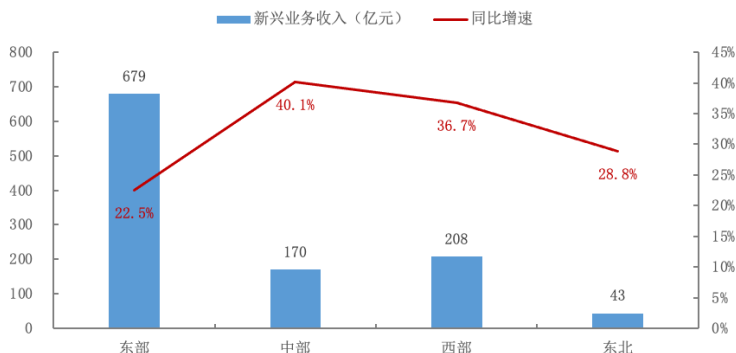


资料来源：工信部，浙商证券研究所

新兴业务的增长空间仍然可观。上半年，东、中、西部和东北地区分别完成新兴业务收入 679 亿元、170 亿元、208 亿元和 43 亿元，同比分别增长 22.5%、40.1%、36.7%和 28.8%；在各自电信业务收入中的占比分别达到 18.1%、11.8%、12%和 10.8%，其中北京、上海新兴业务收入占比已超 25%。我们认为运营商在数字化转型和 5G 垂直行业发展趋势

下，运营商将继续重点投入新兴业务，新兴业务在目前的整体电信收入占比为 15.2%，有望在十四五期间提升至 25% 以上的水平，提升空间仍然可观。

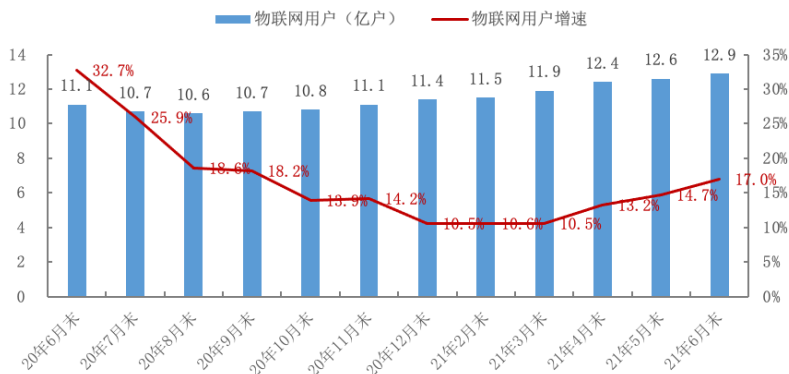
图 4：2021 年 6 月分地区新兴业务发展情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

其中，我们重点关注物联网业务发展：截至 6 月末，三大运营商蜂窝物联网终端用户 12.94 亿户，同比增长 17%，比上年末净增 1.58 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 17.5%、17.1%、22.6%，智慧公共事业终端用户同比增长 23.3%，增势最为突出。物联网行业景气度将持续，除了为运营商贡献收入，我们也关注相关的芯片、模组、终端和解决方案提供商的机会。

图 5：2020-2021 年 6 月末物联网终端用户情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

3. 移动业务：数据收入反转后增长加速

上半年，三大运营商移动数据及互联网业务收入 3328 亿元，同比增长 4.4%，增速较 1-5 月同比增速 2.7% 提升 1.7pct，继 1-2 月扭转负增长态势后，同比增速加速提升，电信业务收入为 44.2%。

6 月单月，三大运营商完成固定数据及互联网业务收入 602 亿元，同比增长 13%，较 3 月、4 月、5 月同比增速 4%、8%、5% 提升明显。

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。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。

中国联通 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 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。

上半年,三大运营商移动互联网累计流量达 1033 亿 GB,同比增长 38.6%,实现连续四个月提速增长;6 月当月户均移动互联网接入流量(DOU)为 13.52GB,同比增长 33.4%,比上年度高 1.6GB。

截至 6 月末,三大运营商移动电话用户总数达 16.14 亿户,比上年末净增 1985 万户。其中 5G 手机终端连接数达 3.65 亿户,比上年末净增 1.66 亿户,渗透率达 22.6%,较 5 月底渗透率 20.8%提升 1.8pct,较 2020 年底渗透率 12.4%提升 10.2pct。《5G 应用“扬帆”行动计划(2021-2023 年)》中提出目标 2023 年底 5G 个人用户普及率达 40%。

另外,全国移动短信业务量同比下降 2.2%,降幅较一季度收窄 4.7pct,但由于价格提振和疫情影响消除,移动短信业务收入同比增长 15.7%。另外,全国移动电话去话通话时长完成 1.11 亿分钟,同比增长 3.5%,移动语音业务收入 606 亿元,同比下降 3.6%。

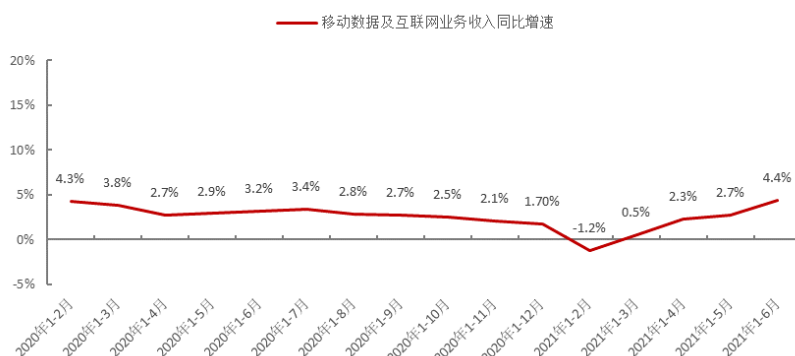
5G 基站的持续部署保障 5G 用户渗透率提升。截至 6 月末,我国 5G 基站总数达到 96.1 万个,其中 1-6 月新建 19 万个。我国有望 2023 年底拥有 5G 基站 288 万个,2021-2023 年年均新增超 70 万个。

表 3: 2021 年 1-6 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	3.5%	-6.3%
移动数据及互联网业务	38.6%	4.4%
移动短信业务	-2.2%	15.7%

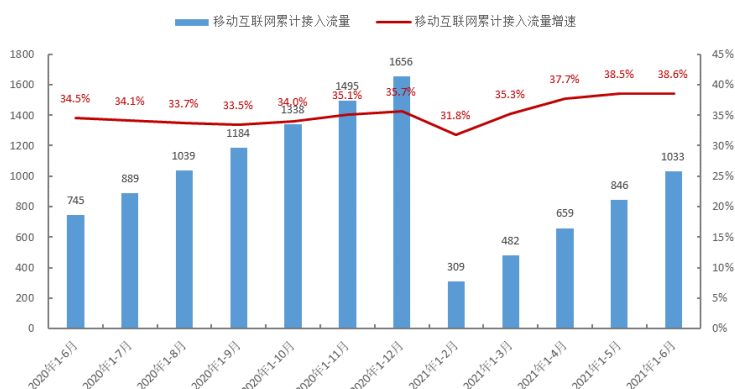
资料来源:工信部,浙商证券研究所

图 6: 移动数据及互联网业务收入情况



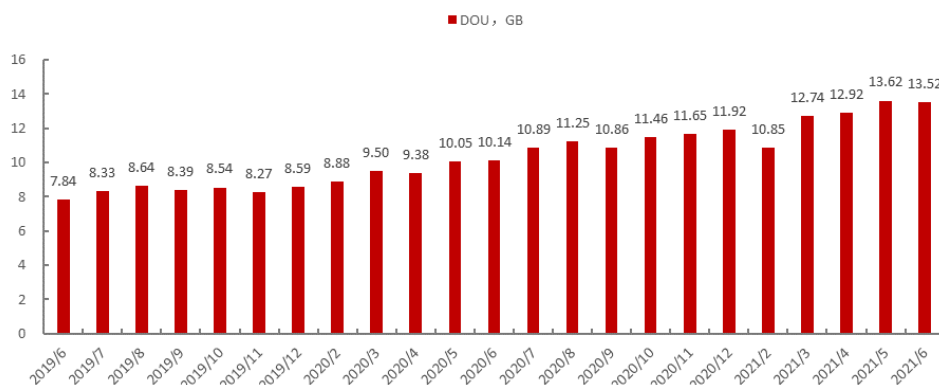
资料来源:工信部,浙商证券研究所

图 7：移动互联网接入累计接入流量情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 8：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

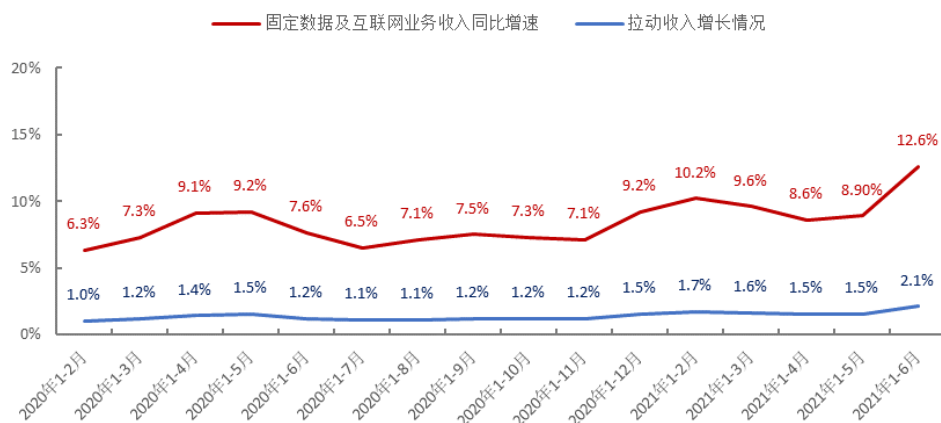
4. 固网数据：当月收入同比增速超 30%

2021 年上半年，三大运营商完成固定数据及互联网业务收入 1294 亿元，同比增长 12.6%，增速较一季度 9.6%提高 3.0pct，较 1-5 月 8.9%提升 3.7pct，在电信业务收入中占比为 17.2%，占比同比提升 0.5pct，拉动电信业务收入增长 2.1pct。

6 月单月，三大运营商完成固定数据及互联网业务收入 235 亿元，同比增长 31%，较 3 月、4 月、5 月同比增速 8%、6%、7%提升明显。

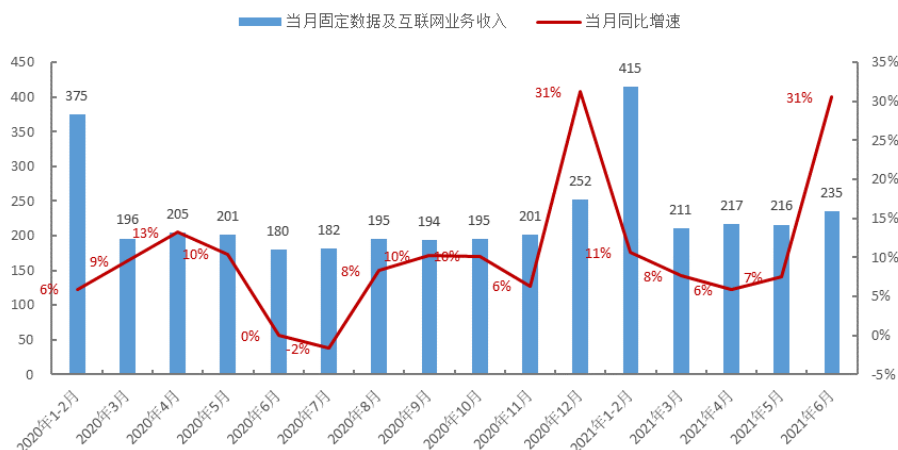
我们推断 6 月份增长明显来源于用户数和 ARPU 值的双增长。截至 6 月末，三大运营商固定互联网宽带接入用户总数达 5.1 亿户，当月净增 445 万户，比上年末净增 2606 万户，用户数方面持续保持增长。城市化进程驱动公司未来 2-3 年宽带用户数持续增长。智慧家庭等增值业务相较于固定接入收入的更快速增长有利于 ARPU 增长。

图 9：固定互联网宽带接入用户净增情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 10：固定数据及互联网业务当月收入增长情况



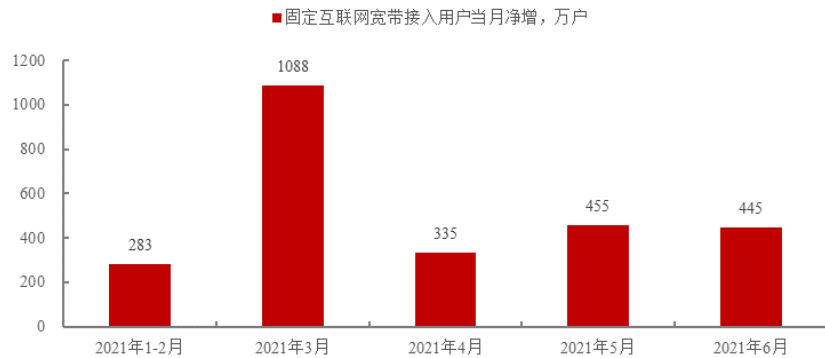
资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 11：固定互联网宽带接入用户净增情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 12：2021 年以来固定互联网宽带接入用户当月净增情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

5. 投资建议：投资价值凸显

电信行业收入拐点已经形成，上半年增速 8.7%较 1-5 月大幅提升 2pct，电信业务收入同比增速达到 18.5%，大超市场预期。

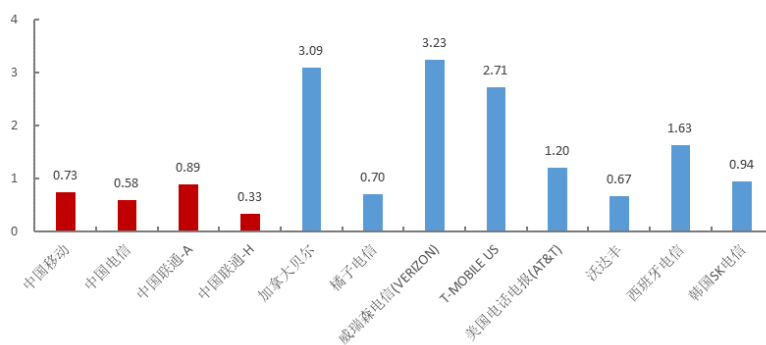
我们认为主要得益于移动业务的反转后的加速增长、新兴业务的持续高速增长、固网接入用户和 ARPU 的量价提升。在数字化转型和 5G 垂直行业发展趋势下，我们继续看好运营商的持续向好发展。

回 A 有望提升港股运营商估值。中国电信已启动回 A 计划，将于 7 月 22 日上会，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，推动转型升级。当前 H 股中国移动、中国电信、中国联通 PB 仅 0.73 倍、0.58 倍、0.33 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 1.77 倍。

运营具有较高的股息率。中国电信近期公告调整派息政策，2021 年度现金分红不少于股东应占利润的 60%，A 股发行上市后三年内，每年逐步提升至 70%以上。中国电信 2020 年年报显示分红率约 40%，当前股价对应股息率约 4.0%；若 2020 年分红率提升至 60%，则当前股价对应 2020 年股息率将提升至约 6.0%；若 2020 年分红率提升至 70%，则当前股价对应 2020 年股息率将提升至 7.0%。中国移动、中国联通 2020 年的股息率为 6.8%和 4.0%。

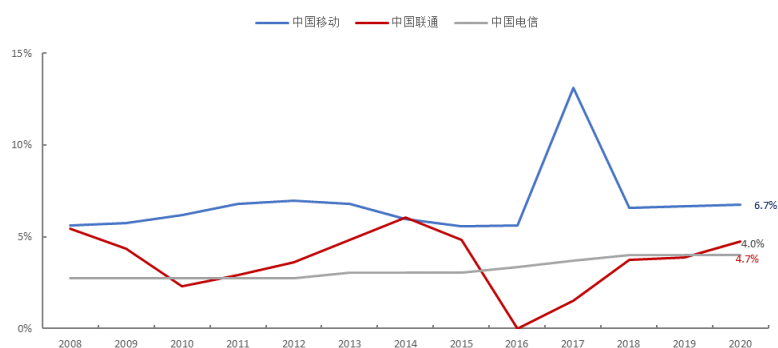
运营商基本面稳中向好，有望继续估值修复。同时，H 股中国移动、中国联通、中国电信拥有较高的股息率，投资价值凸显。

图 13：全球部分运营商 PB（MRQ）情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：H 股三大运营商各年报报告期股息率情况（2021.7.21 收盘价）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 4：三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	21.2	19.2	16.9
0941.HK	中国移动	5.50	5.78	5.97	7.4	7.0	6.8
0728.HK	中国电信	0.28	0.31	0.35	9.2	8.4	7.4
0762.HK	中国联通	0.46	0.52	0.57	7.6	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

6. 风险提示

运营商费用支出超预期；移动 ARPU 恢复不及预期；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“本公司”）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