

# 积极把握 5G 升级趋势，加速推进行业价值链下沉，边界外延

## 通信行业

### 1、运营商专题：积极把握 5G 升级趋势，加速推进行业价值链下沉，边界外延

1) 5G 用户加速转化，渗透率逐步提升，移动流量 DOU 加速增长；

2) 5G 投资下半年加速，全年目标仍保持不变，加速新型基础设施建设，上半年度移动 5G 建网进度较快，联通电信预计将在 H2 加速；

3) ICT 深度融合，政企业务占收比持续增长，伴随持续转型升级，相关业务持续高速增长；

4) 移动通信回 A，联通分拆智网科技，三大运营商加强资本运作，并纷纷上调派息，提升股东回报，加强对长期资金吸引力近两年处于 5G 建设高峰期，运营商整体 5G 建设保持较高速度，其中移动进度较快，联通电信预计将在下半年加速。

同时伴随在 IDC、IoT、智慧家庭及云业务等创新领域的持续投入，运营商整体云化、智慧化转型升级有助于行业由渠道向 ICT 综合业务转型，行业整体价值链向 B 端应用下沉，持续拓展行业边界，提升行业整体估值水平。相关受益标的包括三大运营商中国移动、中国电信、中国联通。

C 端看，5G 用户加速渗透，用户 DOU 水平开始加速抬升，视频类应用需求仍在增长。同时，整体 5G 渗透率仍在快速提升，其中中国移动由于用户大基数水平，后续整体提升空间和速度仍有望扩张。

B&G 端业务看，运营商持续云化、智慧化升级有望带来更多的 IDC 和服务器采购和建设需求，相关产业链受益标的包括紫光股份、中兴通讯（运营商设备供应商）、佳力图 and 英维克（通信及数据中心机房温控设备供应商）。

### 2、持续看好通信板块反弹

1) 通信板块估值近期有所修复，重点关注港股电信运营商、物联网应用、云视讯等历史估值低位板块。

2) 本周重点推荐低估值个股：TCL 科技（面板产能增速全球第一）、紫光股份（运营商及海外市场扩张，数通设备龙头）、朗新科技（支付宝等入口场景扩展）、金卡智能、航天信息、平治信息、中兴通讯（份额提升格局改善）等公司。

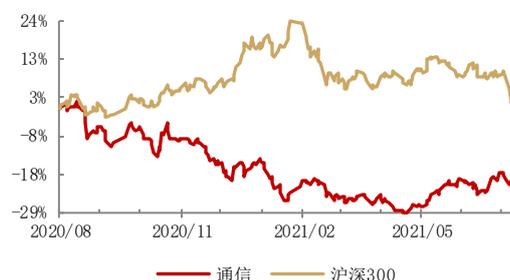
### 3、风险提示

疫情不确定性因素影响；5G 用户推广不及预期；5G 网络建设不及预期；运营商增效控本不及预期；系统性风险。

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

## 1. 三大运营商中报总结，积极把握 5G 升级趋势，加速推进行业价值链下沉，边界外延

(1) 5G 用户加速转化，渗透率逐步提升，移动流量 DOU 加速增长：截止 2021 年 6 月，三大运营商累计 5G 套餐用户近 5.0 亿户，较 2021 年 1 月总数同比增长 43.9%。中国联通和中国电信仍保持单月稳定 600-700 万户新增，中国移动月度净增用户数持续扩大。从 5G 用户渗透率看，截至 6 月数据，中国联通和中国电信 5G 用户渗透率分别达到 36.5% 和 36.2%，中国移动由于整体用户基数较大，渗透率 26.5%，参考 4G 时期运营商渗透率水平，整体 5G 用户渗透率仍将稳步提升，同时中国移动渗透率增长有望加速。

图 1 三大运营商 5G 套餐用户数渗透率情况

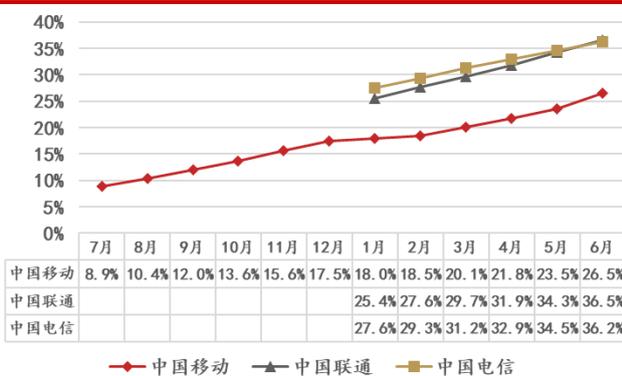
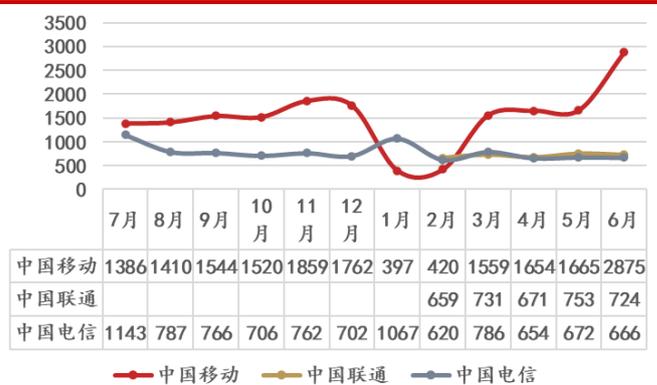


图 2 三大运营商 5G 套餐用户净增情况 (万户)



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

从工信部整体数据看，5G 终端快速渗透，移动互联网流量大幅增长，6 月 DOU 值达到 13.52GB/户·月。截至 6 月末，三家基础电信运营商移动电话用户总数 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。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 DOU 达到 13.52GB/户·月，同比增长 33.4%，比上月底高 1.6GB/户·月。

图 3 移动互联网累计接入流量及增速情况



资料来源：工信部，华西证券研究所

图 4 移动互联网接入当月流量及 DOU 情况

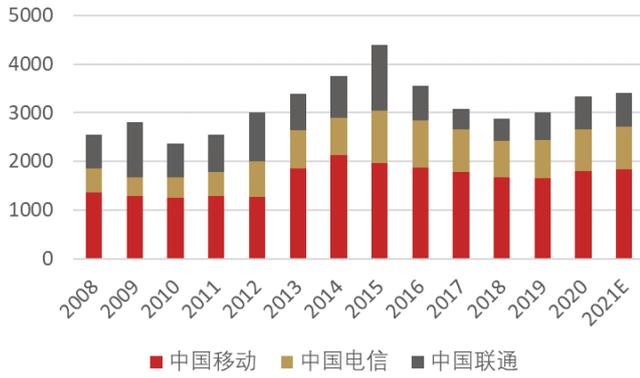


资料来源：工信部，华西证券研究所

### (2) 5G 投资下半年加速，全年目标仍保持不变

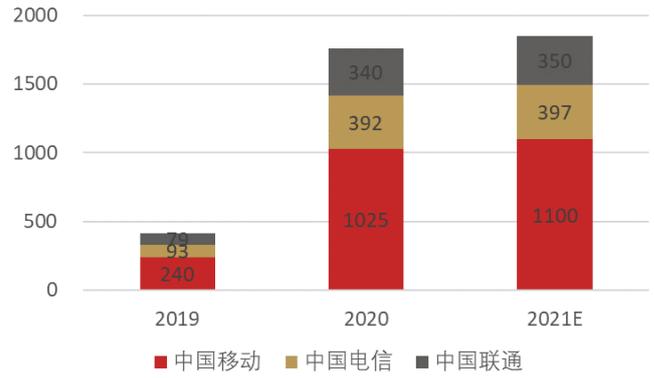
5G 建设周期拉长，建设期内资本开支增速水平较 4G 时期明显放缓。三大运营商 2021 年资本开支总体增速放缓，整体资本开支 2021 年同比增速 2%，其中 5G 相关资本开支 2021 年同比增速 5%。

图 5 三大运营商整体资本开支情况 (亿元)



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

图 6 三大运营商 5G 相关资本开支情况 (亿元)



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

**加速新型基础设施建设，上半年度移动 5G 建网进度较快，联通电信预计将在 H2 加速：**

2021H1，中国移动累计资本开支约 860 亿元，其中 54.9%用于移动通信网，其中累计开通 5G 基站 50.1 万站，全年整体移动通信网预计占比 50.7%，规划基站数仍保持超 70 万站。

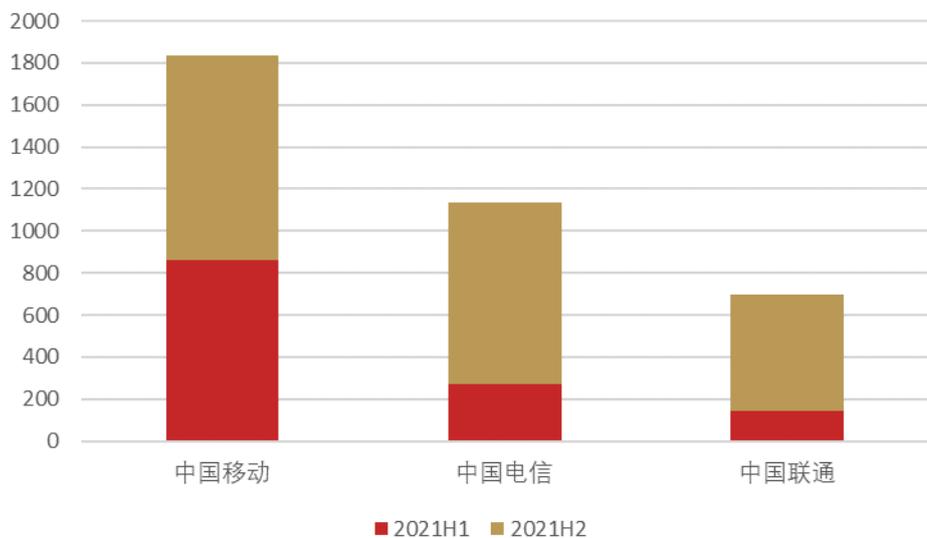
与此相比，联通电信 5G 建网速度较慢，预计但全年规划不变，预计将在 H2 加速启动。

其中，中国电信 2021H1 累计资本开支约 270 亿元，其中 40.9% (约 111 亿元) 用于 5G 网络建设，共自建 5G 基站 5 万站，计划全年 5G 网络投资 397 亿元，自建约 18 万站，全年力争在用基站达 70 万站，年底目标覆盖至全部县城及部分发达乡镇。

中国联通 2021H1 累计资本开支约 143 亿元，计划全年 5G 资本开支约 350 亿元，上半年新增可用基站约 8 万站，达到超 46 万站。

根据中国电信推介材料，中国电信将持续推进农村地区和铁路、公路沿线全行业共建共享。中国电信与中国联通的 5G 建网速度预计将在下半年加速启动。

图 7 三大运营商资本开支及预计情况 (亿元)



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

同时，三家运营商对云等创新业务等新型基础设施投入持续加速，云业务收入增速全面提速：

中国移动加速推进全方位“云改”，优化布局“8+X”网络云、“N+31+X”移动云和“一云多中心”IT云，推进传输网络SDN化、优化云间网络架构、丰富入云网络手段，构建云网协同的端到端承载能力。截至2021H1，移动云收入达到97.21亿元，YoY 118.1%，公有云收入份额进入业界前十。

中国电信在上半年新增2.3万台云资源服务器和1.0万个IDC机架，计划下半年将持续聚焦数据中心、云资源、ICT等方向持续加大投资建设力度。

中国联通加速网络SDN/NFV及云化建设，上半年新增2.7万个IDC机架，计划年底将达到31万架。

**(3) ICT深度融合，政企业务占收比持续增长，伴随持续转型升级，相关业务持续高速增长：**

2021H1中国移动、中国电信、中国联通三大运营商在政企（或产业互联网）领域分别实现收入730.74亿元、501.13亿元、280.30亿元，同比分别增长32.4%、16.8%、23.6%，占整体收入比值不断提升，分别为18.6%、22.9%、18.9%。

三大运营商积极把握5G产业数字化升级机遇，聚焦重点行业和产品，持续推进云网融合，成为目前三大运营商营收主要增长动能之一。

图8 三大运营商政企业务收入情况（亿元）

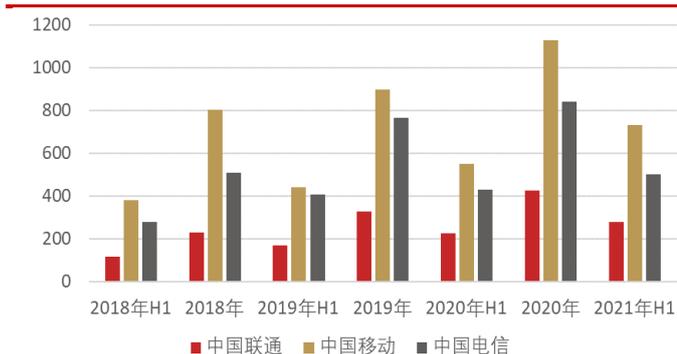
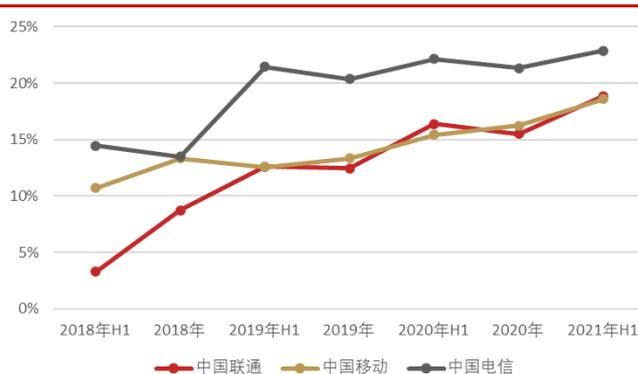


图9 三大运营商政企业务占收比情况（%）



资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

\*中国联通为产业互联网数据，中国电信为行业数字化数据

资料来源：三大运营商官网，华西证券研究所

\*中国联通为产业互联网数据，中国电信为行业数字化数据

**(4) 移动通信回A，联通分拆智网科技，三大运营商加强资本运作，并纷纷上调派息，提升股东回报，加强对长期资金吸引力：**

中国移动和中国电信今年纷纷选择回A上市，其中电信于2021年8月20日在上海证券交易所上市，首日涨幅达到34.88%，移动也拟在上海证券交易所主板上市，此外，联通拟分拆子公司智网科技独立上市。三大运营商在5G建设重要时期纷纷选择强化融资能力，对后续5G网络建设和深耕应用积淀能量，对行业整体价值抬升有一定正向促进因素。

同时，三大运营商纷纷上调派息，提升股东回报，加强对长期资金吸引力。中国移动中期每股派息1.63港元，同比增长6.5%，并努力实现全年每股派息良好增长；中国电信积极上调派息，2021年A股上市后不低于60%，同时自2022年起宣派中期股息，到2023年预计将保持在70%以上。中国联通宣布2021H1开启中期派息，每股派息0.12元，预计将提高2021年全年利润派息率。

综上，我们认为：

近两年处于 5G 建设高峰期，运营商整体 5G 建设保持较快速度，其中移动进度较快，联通电信预计将在下半年加速。

同时伴随在 IDC、IoT、智慧家庭及云业务等创新领域的持续投入，运营商整体云化、智慧化转型升级有助于行业由渠道向 ICT 综合业务转型，行业整体价值链向 B 端应用下沉，持续拓展行业边界，提升行业整体估值水平。

C 端看，5G 用户加速渗透，用户 DOU 水平开始加速抬升，视频类应用需求仍在增长。同时，整体 5G 渗透率仍在快速提升，其中中国移动由于用户大基数水平，后续整体提升空间和速度仍有望扩张。

B&G 端业务看，运营商持续云化、智慧化升级有望带来更多的 IDC 和服务器采购和建设需求，相关产业链受益标的包括紫光股份（运营商设备供应商）、佳力图 and 英维克（通信及数据中心机房温控设备供应商）。

## 2. 近期观点及推荐逻辑

### 2.1 持续看好通信板块反弹

1) 通信板块估值近期有所修复，重点关注港股电信运营商、物联网应用、云视讯等历史估值低位板块。

2) 本周重点推荐低估值个股：TCL 科技（面板产能增速全球第一）（华西通信&电子联合覆盖）、紫光股份（运营商及海外市场扩张，数通设备龙头）（华西通信&计算机联合覆盖）、朗新科技（支付宝等入口场景扩展）（华西通信&计算机联合覆盖）、金卡智能（华西通信&机械联合覆盖）、航天信息（华西通信&计算机联合覆盖）、平治信息、中兴通讯（份额提升格局改善）等公司。

### 2.2 中长期产业相关受益公司：

- (1) 设备商：中兴通讯、烽火通信、海能达、紫光股份、星网锐捷等；
- (2) 军工通信：新雷能、七一二、上海瀚迅、海格通信等；
- (3) 光通信：中天科技、亨通光电、中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等；
- (4) 卫星互联网：雷科防务、震有科技、康拓红外等；
- (5) 5G 应用层面：高鸿股份、光环新网、亿联网络、会畅通讯、东方国信、天源迪科等；
- (6) 其他低估值标的：平治信息、航天信息等。

## 3. 风险提示

疫情不确定性因素影响；5G 用户推广不及预期；5G 网络建设不及预期；运营商增效控本不及预期；系统性风险。

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。