

2022 年 10 月 31 日

运营商三季报综合点评：业绩稳定增长，DICT 新业务增速亮眼

通信

1、业绩端：三大运营商业绩稳定增长，DICT 新业务增速亮眼
营业收入上，中国移动实现营业收入 7234.87 亿元，同比增长 11.54%；中国电信实现营业收入 3578.43 亿元，同比增长 9.59%；中国联通实现营业收入 2639.78 亿元，同比增长 7.97%。

归母净利润方面，中国联通实现归母净利润 68.32 亿元，同比增长 20.37%；中国移动实现归母净利润 985.32 亿元，同比增长 13.30%；中国电信实现归母净利润 245.43 亿元，同比增长 5.21%。

三大运营商产业互联网新业务增长迅速。2022 前三季度，中国移动 DICT 业务收入达到人民币 685 亿元，同比增长 40.0%；中国联通产业互联网业务为 531.5 亿元，同比增长 29.9%；中国电信产业数字化收入达到人民币 856.32 亿元，可比口径同比增长 16.5%，天翼云收入继续保持翻番。

持续看好运营商在云计算领域保持高增长和高投入态势。随着互联网行业对公有云市场的贡献度持续下降，未来运营商有望完成角色转型，在云计算领域持续提高市场份额。

2、成本端：费用管控良好，盈利能力保持稳定

- (1) **中国联通**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 25.83%，同比+0.4pct；销售净利率 5.90%，同比+0.61pct；销售/管理/研发费用率分别为 9.36%/ 7.30%/ 1.51%，分别-0.10/-0.85/+0.66pct。
- (2) **中国电信**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 29.83%，同比-0.65pct；销售净利率 6.88%，同比-0.29pct；销售/管理/研发费用率分别为 11.38%/ 7.10%/ 1.65%，分别-0.26/-0.76/+0.75pct。
- (3) **中国移动**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 27.74%，同比-1.14pct；销售净利率 13.63%，同比+0.20pct；销售/管理/研发费用率分别为 5.16%/5.46%/1.62%，分别-0.91/-0.47/+0.15pct。

3、移动业务：5G 用户快速增长持续渗透，ARPU 值稳健提高

运营商 5G 用户快速增长，5G 套餐用户渗透率接近 6 成。截至 2022Q3，三大运营商 5G 套餐用户分别为：中国移动（5.57 亿户），中国电信（2.51 亿户），中国联通（2.01 亿户）。渗透率方面，中国电信 5G 套餐用户渗透率为 64.39%，中国移动 5G 套餐用户渗透率为 57.16%。

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：

移动业务 ARPU 值方面，三大运营商移动业务 ARPU 值均在 2021 年实现企稳并小幅回升，2022 年前三季度移动业务 ARPU 值继续保持稳健。随着运营商在移动业务中，从传统的管道型的流量的消费，向基于创新场景利用性的流量消费的转型，以及移动用户的结构性变化，未来 ARPU 值将稳健提升。

4、资本开支：上半年 capex 符合预期，5G 相关 capex 减少，向产业互联网倾斜

2022H1：

(1) 中国联通：2022 年上半年，公司各项资本开支合计人民币 283.5 亿元，其中移动网络 104 亿元（占 36.65%），家庭互联网及固话 34.6 亿元（占 12.21%），政企及创新业务 53.7 亿元（占 18.94%），承载网、基础设施及其他 91.3 亿元（占 32.2%）。

(2) 中国电信：2022 年上半年累计完成资本开支 417 亿元，其中 5G 投资 175 亿元，产业数字化投资 101 亿元，云业务投资 52 亿元，IDC 投资 26 亿元。

(3) 中国移动：2022 年上半年完成资本开支 920 亿元。

5、盈利预测及投资建议

运营商传统移动，固网业务稳定增长。DICT 新业务持续投入，看好运营商云计算，数据中心等新业务持续创新，市场份额持续提升。

中国移动：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 8955/9383/9798 亿元，每股收益分别为 5.79/6.14/6.41 元，对应 2022 年 10 月 31 日 67.20 元/股收盘价，PE 分别为 11.6/11.0/10.5 倍，维持“增持”评级。

中国电信：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收为 4863.8/5372.6/5924.3 亿元，每股收益分别为 0.33/0.37/0.42 元，对应 2022 年 10 月 31 日 3.93 元/股收盘价 PE 分别为 12.0/10.5/9.3 倍，维持“增持”评级。

中国联通：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收为 3479/3698/3934 亿元，每股收益分别为 0.23/0.26/0.29 元，对应 2022 年 10 月 31 日 3.36 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/12.9/11.5 倍，维持“增持”评级。

6、风险提示

疫情不确定性影响业务拓展；坏账损失风险；市场竞争风险；行业政策变化风险；系统性风险；创新业务推动不及预期

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600941	中国移动	67.2	增持	5.66	5.79	6.14	6.41	11.87	11.61	10.95	10.49
601728	中国电信	3.93	增持	0.31	0.33	0.37	0.42	12.68	12.03	10.50	9.29
600050	中国联通	3.36	增持	0.21	0.23	0.26	0.29	16.31	14.59	12.90	11.47

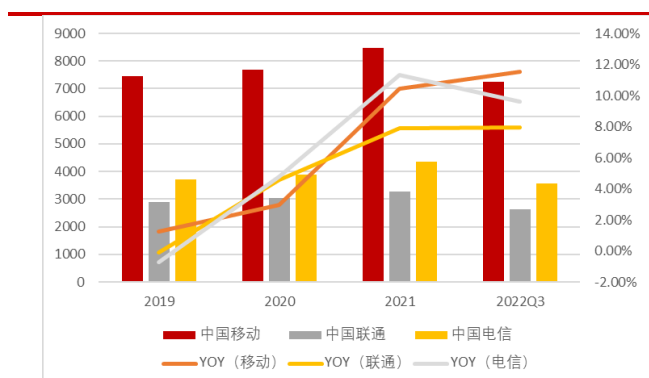
资料来源：wind，华西证券研究所

1. 业绩端：三大运营商业绩稳定增长，DICT 新业务增速亮眼

2022 年前三季度，营业收入上，中国移动实现营业收入 7234.87 亿元，同比增长 11.54%；中国电信实现营业收入 3578.43 亿元，同比增长 9.59%；中国联通实现营业收入 2639.78 亿元，同比增长 7.97%。

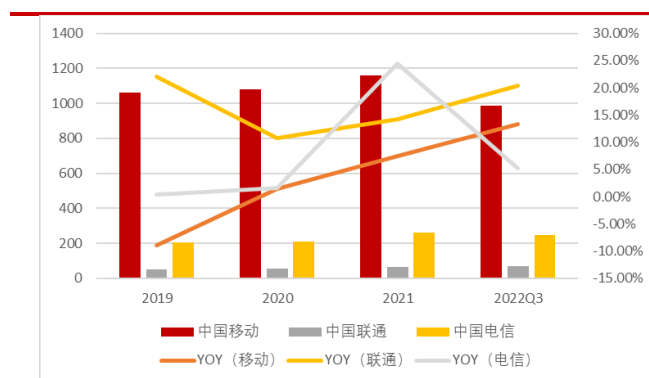
归母净利润方面，中国联通实现归母净利润 68.32 亿元，同比增长 20.37%；中国移动实现归母净利润 985.32 亿元，同比增长 13.30%；中国电信实现归母净利润 245.43 亿元，同比增长 5.21%。

图 1 2019-2022Q3 运营商总营收（亿元）及增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 2019-2022Q3 运营商归母净利润（亿元）及增速



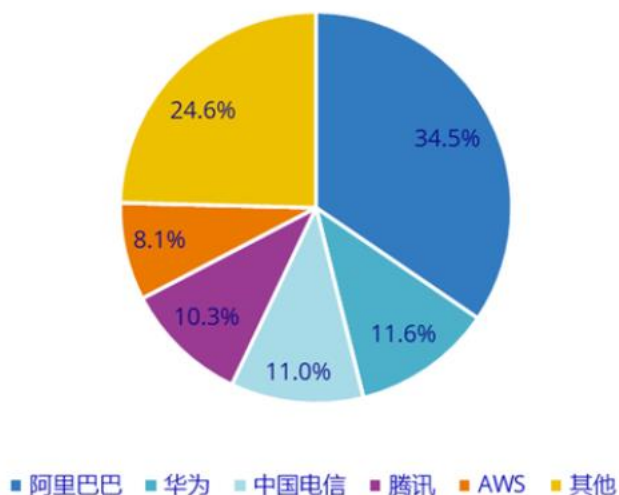
资料来源：wind，华西证券研究所

三大运营商移动，固网业务实现稳定增长；产业互联网新业务增长迅速，成为业绩主要增长极，云/IDC 为主要方向，2022 年前三季度，

- (1) 中国移动继续一体化推进“网+云+DICT”融合发展，着力实现市场能力、产品能力、支撑能力全面跃升，政企市场增势强劲。DICT 业务收入达到人民币 685 亿元，同比增长 40.0%；
- (2) 中国联通产业互联网业务为 531.5 亿元，同比增长 29.9%。其中，联通云实现收入 268.7 亿，同比增长 142%；IDC 收入 186.1 亿，同比增长 12.9%；大数据实现收入 27.7 亿，同比增长 56.3%。
- (3) 中国电信产业数字化收入达到人民币 856.32 亿元，可比口径同比增长 16.5%，天翼云收入继续保持翻番。

2022H1 天翼云市场份额重回前三。根据 IDC 最新发布的《中国公有云服务市场（2022 上半年）跟踪》报告显示，2022 上半年中国公有云服务市场整体规模（IaaS/PaaS/SaaS）达到 165.8 亿美元。从厂商份额看，在 IaaS 市场，阿里云、华为云、天翼云、腾讯云、AWS 份额分别为 34.5%、11.6%、11.0%（同比 2021H1 提升 1.4pct）、10.3%、8.1%。

图 3 2022H1 中国 TOP5 公有云 IaaS 厂商市场份额



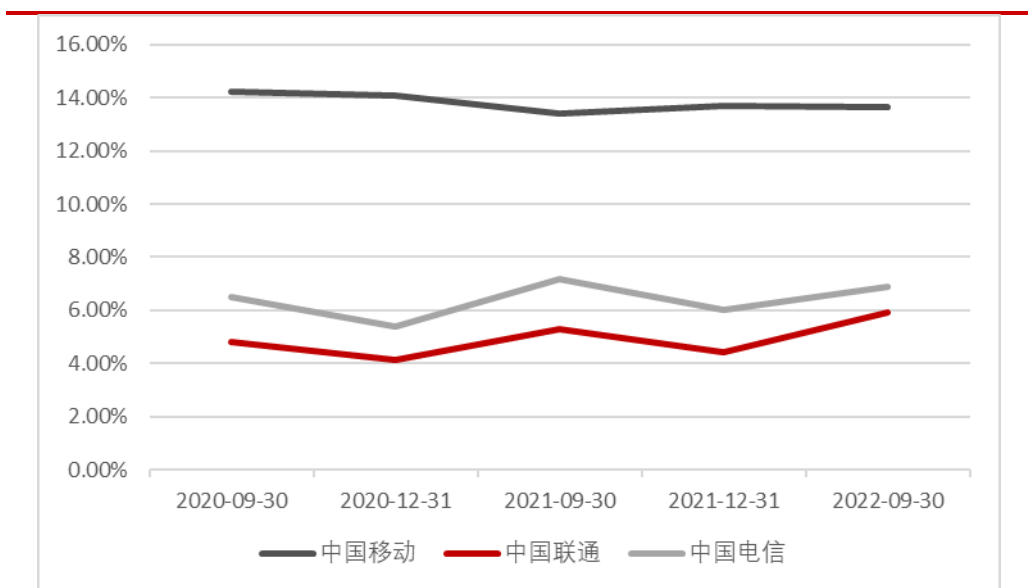
资料来源：IDC，华西证券研究所

持续看好运营商在云计算领域保持高增长和高投入态势。天翼云在持续强化云底座产品技术创新和丰富度的同时，加速实现产数业务、生态能力与云能力的全面融合；中国移动持续提升算网能力和产品能力，深入行业，持续加大视频云、安全云、监控云、园区云等场景的深耕；中国联通打造安全数智的“联通云”，并以专属定制、经济实用、多云协同的云服务为目标，持续打造产业数字赋能解决方案。随着互联网行业对公有云市场的贡献度持续下降，未来运营商有望完成角色转型，在云计算领域持续提高市场份额。

2.成本端：费用管控良好，盈利能力保持稳定

- (1) **中国联通**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 25.83%，同比+0.4pct；销售净利率 5.90%，同比+0.61pct；销售/管理/研发费用率分别为 9.36%/ 7.30%/ 1.51%，分别-0.10/-0.85/+0.66pct。
- (2) **中国电信**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 29.83%，同比-0.65pct；销售净利率 6.88%，同比-0.29pct；销售/管理/研发费用率分别为 11.38%/ 7.10%/ 1.65%，分别-0.26/-0.76/+0.75pct。
- (3) **中国移动**：2022 年前三季度，公司实现销售毛利率 27.74%，同比-1.14pct；销售净利率 13.63%，同比+0.20pct；销售/管理/研发费用率分别为 5.16%/5.46%/1.62%，分别-0.91/-0.47/+0.15pct。

图 4 三大运营商销售净利率 (%)



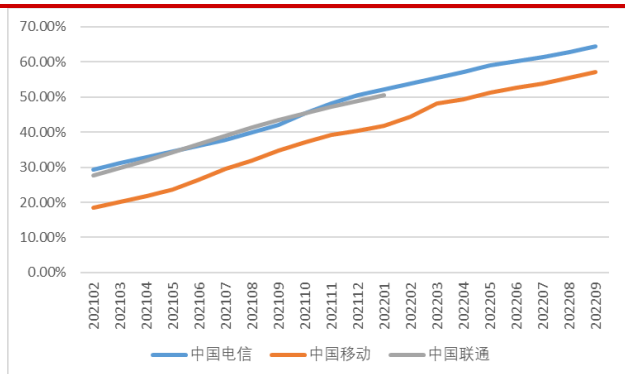
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.移动业务：5G 用户快速增长持续渗透，ARPU 值稳健提高

运营商 5G 用户快速增长，5G 套餐用户渗透率接近 6 成。截至 2022Q3，三大运营商 5G 套餐用户分别为：中国移动（5.57 亿户），中国电信（2.51 亿户），中国联通（2.01 亿户）。渗透率方面，中国电信 5G 套餐用户渗透率为 64.39%，中国移动 5G 套餐用户渗透率为 57.16%。

移动业务 ARPU 值方面，三大运营商移动业务 ARPU 值均在 2021 年实现企稳并小幅回升，2022 年前三季度移动业务 ARPU 值继续保持稳健。随着运营商在移动业务中，从传统的管道型的流量的消费，向基于创新场景利用性的流量消费的转型，以及移动用户的结构性变化，未来 ARPU 值将稳健提升。

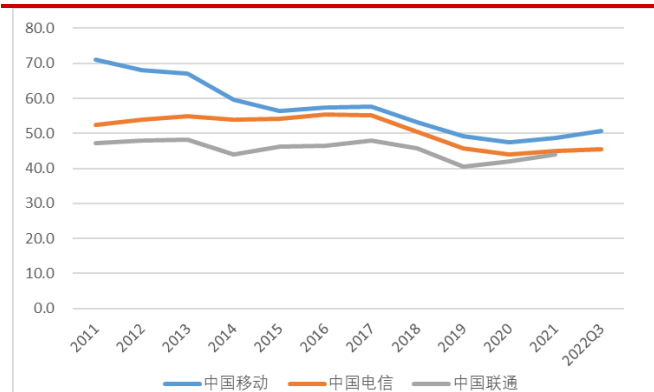
图 5 三大运营商 5G 套餐用户渗透率 (%) 持续提升



资料来源: wind, 华西证券研究所

(中国联通自 2022 年 2 月不再单独披露移动/宽带用户数, 改为披露大连接, 5G 专网用户数)

图 6 运营商移动业务 ARPU 值企稳回升 (元/月/户)



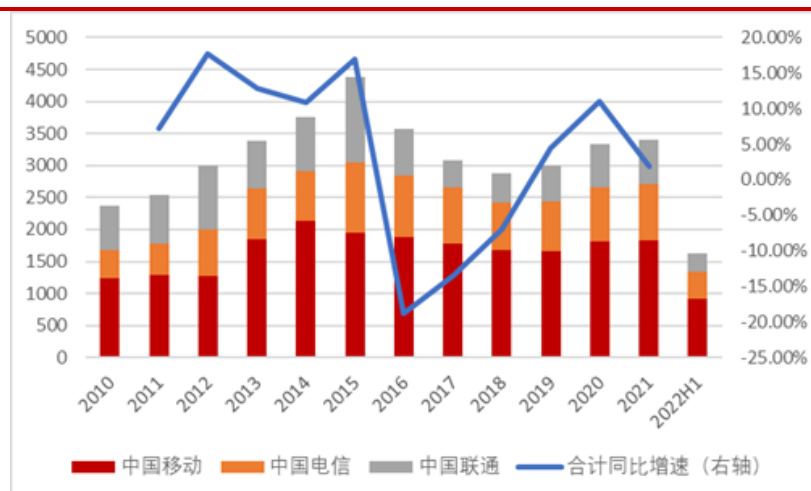
资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 资本开支 Capex: 上半年 capex 符合预期, 向产业互联网倾斜, DICT 成为重要增长曲线

资本开支基本符合预期, 关注结构性变化。根据三大运营商半年报, 运营商资本开支符合预期, 其中, 5G 相关 capex 稳中有降, 产业互联网 capex 增加。2022H1:

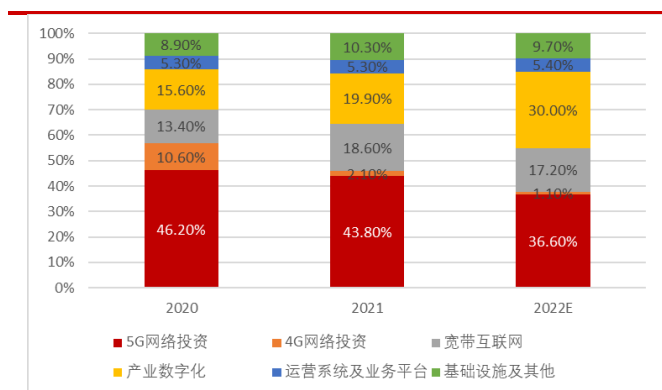
- (1) **中国联通:** 2022 年上半年, 公司各项资本开支合计人民币 283.5 亿元, 其中移动网络 104 亿元 (占 36.65%), 家庭互联网及固话 34.6 亿元 (占 12.21%), 政企及创新业务 53.7 亿元 (占 18.94%), 承载网、基础设施及其他 91.3 亿元 (占 32.2%)。
- (2) **中国电信:** 2022 年上半年累计完成资本开支 417 亿元, 其中 5G 投资 175 亿元, 产业数字化投资 101 亿元, 云业务投资 52 亿元, IDC 投资 26 亿元。
- (3) **中国移动:** 2022 年上半年完成资本开支 920 亿元。

图7 三大运营商资本开支（亿）及增速



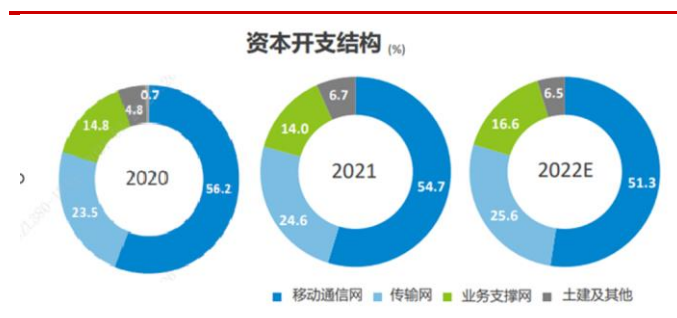
资料来源：wind，华西证券研究所

图8 电信资本开支向产业互联网转移（2020-2022）



资料来源：wind，华西证券研究所

图9 中国移动资本开支（2020-2022）



资料来源：wind，华西证券研究所

得益于数字内容、智慧家庭、5G 垂直行业解决方案、移动云等信息服务业务的快速拓展，三大运营商 DICT 创新业务逐渐成为推动公司收入增长的一大驱动力。我们认为，行业持续推动数字化转型，积极布局信息服务领域，未来有望从这一蓝海中收获较大的业绩增量。

5.盈利预测及投资建议

运营商传统移动，固网业务稳定增长。DICT 新业务持续投入，看好运营商云计算，数据中心等新业务持续创新，市场份额持续提升。

中国移动：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 8955/9383/9798 亿元，每股收益分别为 5.79/6.14/6.41 元，对应 2022 年 10 月 31 日 67.20 元/股收盘价，PE 分别为 11.6/11.0/10.5 倍，维持“增持”评级。

中国电信：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收为 4863.8/5372.6/5924.3 亿元，每股收益分别为 0.33/0.37/0.42 元，对应 2022 年 10 月 31 日 3.93 元/股收盘价 PE 分别为 12.0/10.5/9.3 倍，维持“增持”评级。

中国联通：维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收为 3479/3698/3934 亿元，每股收益分别为 0.23/0.26/0.29 元，对应 2022 年 10 月 31 日 3.36 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/12.9/11.5 倍，维持“增持”评级。

6.风险提示

疫情不确定性影响业务拓展；坏账损失风险；市场竞争风险；行业政策变化风险；系统性风险；创新业务推动不及预期。

中国移动财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848,258	895,537	938,266	979,789	净利润	116,095	123,843	131,312	137,127
YoY (%)	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%	折旧和摊销	184,764	221,664	222,243	230,203
营业成本	603,905	635,831	661,290	685,362	营运资金变动	223,573	14,240	21,308	17,936
营业税金及附加	2,722	2,879	3,013	3,147	经营活动现金流	314,764	346,804	360,687	370,695
销售费用	48,243	46,657	50,376	55,358	资本开支	-206,806	-159,417	-147,150	-151,239
管理费用	53,228	53,822	57,219	63,686	投资	-78,880	-7,358	-7,487	-7,444
财务费用	-8,096	-2,957	-1,813	-4,167	投资活动现金流	-238,296	-152,004	-139,294	-142,706
研发费用	15,577	16,657	17,358	18,714	股权募资	48,695	-380,767	0	0
资产减值损失	-379	-1,256	-541	-780	债务募资	0	2,500	-40	97
投资收益	13,396	14,771	15,343	15,977	筹资活动现金流	-45,201	-449,236	-75,335	-85,881
营业利润	151,994	162,521	172,207	179,867	现金净流量	31,214	-254,436	146,057	142,108
营业外收支	-21	-100	-100	-100	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	151,973	162,421	172,107	179,767	成长能力				
所得税	35,878	38,577	40,796	42,640	营业收入增长率	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%
净利润	116,095	123,843	131,312	137,127	净利润增长率	7.5%	6.6%	6.0%	4.4%
归属于母公司净利润	115,937	123,618	131,092	136,891	盈利能力				
YoY (%)	7.5%	6.6%	6.0%	4.4%	毛利率	28.8%	29.0%	29.5%	30.1%
每股收益	5.66	5.79	6.14	6.41	净利率	13.7%	13.8%	14.0%	14.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.4%	8.2%	8.3%	8.2%
货币资金	335,155	80,719	226,776	368,884	净资产收益率 ROE	9.9%	14.7%	14.6%	14.4%
预付款项	9,326	9,798	10,232	10,587	偿债能力				
存货	10,203	10,085	10,631	11,062	流动比率	1.02	0.57	0.79	0.99
其他流动资产	240,687	247,633	253,250	256,781	速动比率	0.98	0.53	0.75	0.94
流动资产合计	595,371	348,235	500,889	647,314	现金比率	0.58	0.13	0.36	0.56
长期股权投资	169,556	176,914	184,400	191,844	资产负债率	34.9%	43.6%	43.0%	42.5%
固定资产	701,301	712,577	718,430	717,938	经营效率				
无形资产	45,238	61,282	72,944	86,066	总资产周转率	0.47	0.60	0.59	0.59
非流动资产合计	1,210,656	1,154,411	1,086,164	1,013,765	每股指标 (元)				
资产合计	1,806,027	1,502,646	1,587,053	1,661,079	每股收益	5.66	5.79	6.14	6.41
短期借款	0	2,500	2,460	2,557	每股净资产	54.82	39.48	42.12	44.52
应付账款及票据	275,981	301,994	312,993	322,901	每股经营现金流	14.73	16.23	16.88	17.35
其他流动负债	306,167	301,694	318,601	330,946	每股股利	4.00	3.30	3.50	4.00
流动负债合计	582,148	606,188	634,054	656,404	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	11.87	11.61	10.95	10.49
其他长期负债	48,887	48,887	48,887	48,887	PB	0.00	1.70	1.60	1.51
非流动负债合计	48,887	48,887	48,887	48,887					
负债合计	631,035	655,075	682,941	705,291					
股本	402,130	21,363	21,363	21,363					
少数股东权益	3,942	4,168	4,387	4,623					
股东权益合计	1,174,992	847,571	904,113	955,788					
负债和股东权益合计	1,806,027	1,502,646	1,587,053	1,661,079					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

中国电信财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	434,159	486,383	537,261	592,428	净利润	26,154	30,170	34,572	39,052
YoY (%)	11.3%	12.0%	10.5%	10.3%	折旧和摊销	95,843	55,981	60,562	60,860
营业成本	307,337	345,283	381,563	420,831	营运资金变动	7,019	25,975	23,587	24,292
营业税金及附加	1,730	1,916	2,111	2,335	经营活动现金流	139,195	112,883	118,804	123,192
销售费用	52,172	59,289	65,181	71,988	资本开支	-83,456	-64,246	-61,773	-62,914
管理费用	32,362	36,381	40,140	44,279	投资	3,399	-972	-949	-939
财务费用	1,294	-305	-702	-1,167	投资活动现金流	-79,427	-61,789	-58,695	-59,287
研发费用	6,933	8,025	8,704	9,634	股权募资	47,615	0	0	0
资产减值损失	-235	-1,350	-1,318	-1,021	债务募资	-35,563	-321	-40	97
投资收益	4,193	3,429	4,027	4,566	筹资活动现金流	-10,043	-19,456	-20,997	-22,692
营业利润	39,665	43,162	48,847	54,655	现金净流量	49,597	31,638	39,112	41,213
营业外收支	-5,794	-4,000	-4,000	-4,000	主要财务指标				
利润总额	33,871	39,162	44,847	50,655	成长能力				
所得税	7,716	8,992	10,275	11,603	营业收入增长率	11.3%	12.0%	10.5%	10.3%
净利润	26,154	30,170	34,572	39,052	净利润增长率	24.4%	15.2%	14.6%	13.0%
归属于母公司净利润	25,952	29,893	34,261	38,707	盈利能力				
YoY (%)	24.4%	15.2%	14.6%	13.0%	毛利率	29.2%	29.0%	29.0%	29.0%
每股收益	0.31	0.33	0.37	0.42	净利率	6.0%	6.2%	6.4%	6.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.4%	3.7%	4.0%	4.3%
货币资金	75,210	106,848	145,959	187,172	净资产收益率 ROE	6.1%	6.8%	7.5%	8.2%
预付款项	7,773	9,302	10,379	11,277	偿债能力				
存货	3,827	4,192	4,675	5,155	流动比率	0.49	0.57	0.65	0.73
其他流动资产	40,551	46,248	49,040	52,591	速动比率	0.44	0.51	0.60	0.68
流动资产合计	127,361	166,590	210,054	256,195	现金比率	0.29	0.36	0.45	0.53
长期股权投资	41,166	42,158	43,126	44,085	资产负债率	43.4%	45.1%	46.2%	47.0%
固定资产	415,380	447,119	479,363	512,205	经营效率				
无形资产	39,914	41,236	42,511	43,758	总资产周转率	0.57	0.60	0.63	0.66
非流动资产合计	634,881	640,766	639,642	639,909	每股指标 (元)				
资产合计	762,242	807,356	849,696	896,104	每股收益	0.31	0.33	0.37	0.42
短期借款	2,821	2,500	2,460	2,557	每股净资产	4.68	4.81	4.97	5.15
应付账款及票据	114,895	132,834	146,077	160,742	每股经营现金流	1.52	1.23	1.30	1.35
其他流动负债	142,582	158,209	172,905	187,460	每股股利	0.00	0.20	0.22	0.24
流动负债合计	260,297	293,543	321,442	350,760	估值分析				
长期借款	5,348	5,348	5,348	5,348	PE	12.68	12.03	10.50	9.29
其他长期负债	65,420	65,420	65,420	65,420	PB	0.92	0.82	0.79	0.76
非流动负债合计	70,768	70,768	70,768	70,768					
负债合计	331,066	364,312	392,211	421,528					
股本	91,507	91,507	91,507	91,507					
少数股东权益	2,494	2,771	3,082	3,428					
股东权益合计	431,176	443,044	457,485	474,575					
负债和股东权益合计	762,242	807,356	849,696	896,104					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

中国联通财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	327,854	347,854	369,768	393,434	净利润	14,416	16,237	18,380	20,678
YoY (%)	7.9%	6.1%	6.3%	6.4%	折旧和摊销	83,788	64,997	67,193	67,451
营业成本	247,361	262,316	278,073	294,603	营运资金变动	10,103	7,553	17,164	4,864
营业税金及附加	1,427	1,520	1,619	1,720	经营活动现金流	111,972	88,001	101,854	92,063
销售费用	32,212	35,408	37,108	39,533	资本开支	-69,775	-59,536	-58,702	-53,777
管理费用	24,780	27,561	29,189	30,876	投资	-7,881	-3,308	-3,514	-3,519
财务费用	97	25	25	25	投资活动现金流	-74,780	-59,002	-57,951	-52,703
研发费用	4,792	4,014	4,536	4,885	股权募资	10	-97	0	0
资产减值损失	-492	123	103	97	债务募资	-2,318	-50	-30	-30
投资收益	4,377	3,842	4,265	4,593	筹资活动现金流	-25,910	-3,705	-4,255	-4,755
营业利润	17,696	20,292	22,954	25,783	现金净流量	11,203	25,294	39,648	34,605
营业外收支	112	0	0	0	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
利润总额	17,807	20,292	22,954	25,783	成长能力				
所得税	3,391	4,056	4,574	5,105	营业收入增长率	7.9%	6.1%	6.3%	6.4%
净利润	14,416	16,237	18,380	20,678	净利润增长率	14.2%	13.1%	13.1%	12.5%
归属于母公司净利润	6,305	7,134	8,068	9,074	盈利能力				
YoY (%)	14.2%	13.1%	13.1%	12.5%	毛利率	24.6%	24.6%	24.8%	25.1%
每股收益	0.21	0.23	0.26	0.29	净利率	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
货币资金	46,273	71,568	111,215	145,821	净资产收益率 ROE	4.2%	4.7%	5.2%	5.6%
预付款项	7,510	7,471	8,169	8,615	偿债能力				
存货	1,846	2,815	1,968	3,065	流动比率	0.54	0.63	0.74	0.86
其他流动资产	70,622	75,658	74,031	78,863	速动比率	0.31	0.41	0.53	0.65
流动资产合计	126,252	157,512	195,384	236,364	现金比率	0.20	0.29	0.42	0.53
长期股权投资	48,416	51,725	55,239	58,758	资产负债率	43.3%	43.7%	44.1%	43.9%
固定资产	310,916	300,170	286,492	268,988	经营效率				
无形资产	27,173	27,997	29,019	30,176	总资产周转率	0.56	0.57	0.58	0.59
非流动资产合计	467,033	461,848	453,514	439,721	每股指标（元）				
资产合计	593,284	619,360	648,898	676,084	每股收益	0.21	0.23	0.26	0.29
短期借款	385	335	305	275	每股净资产	4.81	4.93	5.06	5.20
应付账款及票据	129,764	135,326	145,797	152,009	每股经营现金流	3.61	2.84	3.29	2.97
其他流动负债	104,989	112,945	117,862	122,889	每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	235,138	248,607	263,965	275,173	估值分析				
长期借款	1,835	1,835	1,835	1,835	PE	16.31	14.59	12.90	11.47
其他长期负债	20,101	20,101	20,101	20,101	PB	0.82	0.68	0.66	0.65
非流动负债合计	21,936	21,936	21,936	21,936					
负债合计	257,074	270,543	285,901	297,109					
股本	30,991	30,966	30,966	30,966					
少数股东权益	186,993	196,096	206,409	218,013					
股东权益合计	336,210	348,817	362,997	378,975					
负债和股东权益合计	593,284	619,360	648,898	676,084					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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年证券研究经验，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。