

2023年电信运营商十大行业趋势预测

——电信运营商系列报告

行业评级：看好

2023年01月31日

分析师

张建民

研究助理

杨雷

证书编号

S1230518060001

邮箱

yanglei@stocke.com.cn

1、2022行业复盘：A+H股价表现良好，全年收入增速8%

- ✓ 2022年中国移动/电信/联通，A、H股涨幅分别为25.57%/4.23%/17.28%，22.72%/**35.84%**/34.17%
- ✓ 2022年，电信业务收入累计完成1.58万亿元，比上年增长**8%**。其中，新兴业务收入**3072亿元**，同比增长**32.4%**。在电信业务收入占比由上年的16.1%提升至**19.4%**，成为最重要增长极

2、2023十大行业趋势预测：

- 总量：**
- 1) 全年业务总量增速继续破**8%**，**ROE**进一步上升
 - 2) 资本开支占收比下降（电信移动力争三年内将降到**20%以下**）

个人（C）： 3) **DOU**增速得到恢复，个人**ARPU**稳中向上

家庭（H）： 4) **固网增值ARPU**有力上涨，构建智慧家庭新生态

政企（B）： 5) 数字经济主航道，新兴业务占收比**超过20%**

- ✓ 6) **云计算：** **云计算业务高速发展**，行业排名进一步提升
- ✓ 7) **大数据：** 数据要素时代来临，**高价值数据资产加速变现**
- ✓ 8) **5G专网：** 5G专网增量增收，**5G+工业互联网**产业化进程**加速**
- ✓ 9) **物联网：** **“物超人”重要节点**，物联网全产业链布局
- ✓ 10) **算力网络：** **首张“算力券”发布**，算力网络建设加快落地

3、投资建议

数字经济主航下，运营商有望迎来**利润、估值双提升**。截止2023.1.31，H股移动、电信、联通PB估值0.86/0.75/0.43倍，明显低于全球运营商PB均值**1.5倍**，运营商作为数字经济**“国家队”**，价值将进一步重估，持续推荐。

- 1、**宏观经济波动风险**：包括中美竞争加剧、俄乌战争加剧、疫情反复等风险
- 2、**行业政策趋紧风险**：工信部、国资委等监管部门针对频谱、经营等指标趋紧等风险
- 3、**企业经营风险**：公司经营不善、组织架构调整不及时、人才流失严重、技术/产品研发失败等风险
- 4、**行业需求复苏趋缓风险**：CHB消费市场复苏趋缓，拉低流量/固网/政企市场需求恢复等风险

目录

CONTENTS

01 2022行业复盘

02 2023趋势预测

03 投资建议

01

2022行业复盘

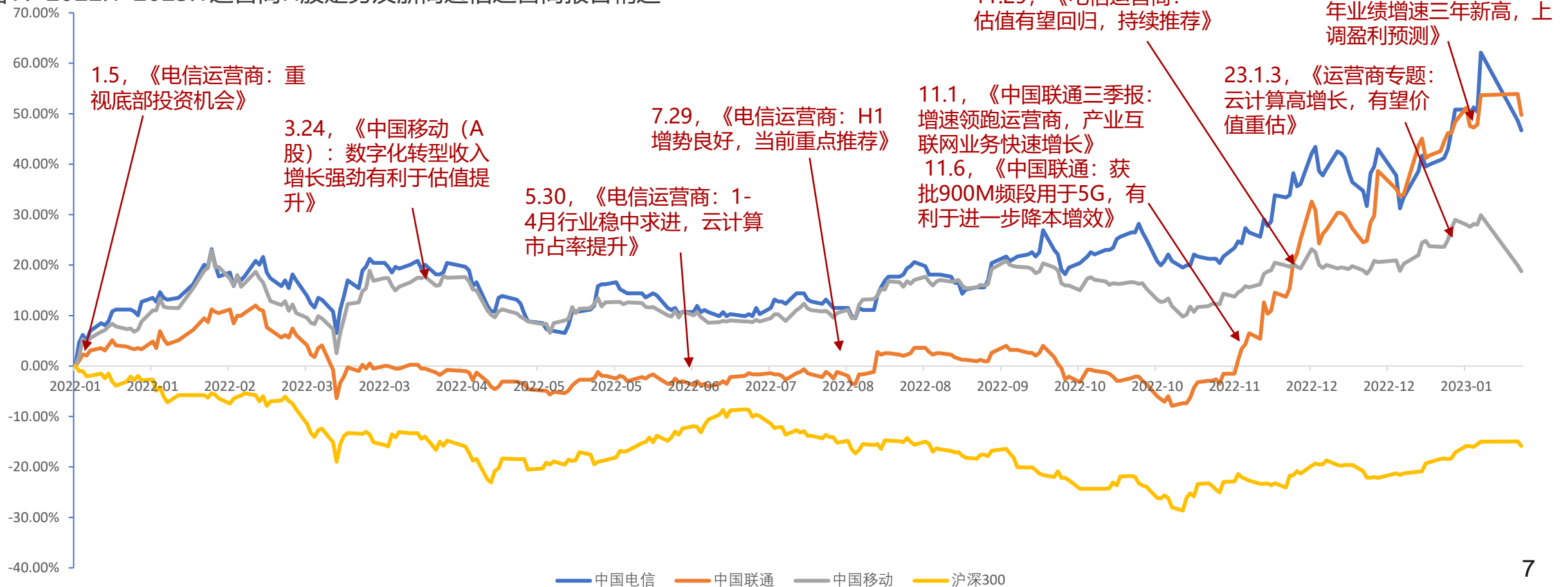
- 运营商A/H股表现良好，电信（H）涨幅最高：截止2022.12.30，中国移动/电信/联通，A、H股涨幅分别为25.57%/4.23%/17.28%，22.72%/**35.84%**/34.17%。2023.1，三家A/H持续火热，联通(A) 涨幅最高**23.44%**

表1：2022年度运营商板块涨幅

代码	简称	2021.12.31股价	2022.12.30股价	年度涨幅 (%)	1月涨幅 (%)
0941.HK	中国移动	42.17	51.75	22.72%	9.57%
0728.HK	中国电信	2.26	3.07	35.84%	22.48%
0762.HK	中国联通	3.60	4.83	34.17%	15.73%
600941	中国移动	53.89	67.67	25.57%	15.07%
601728	中国电信	4.02	4.19	4.23%	15.75%
600050	中国联通	3.82	4.48	17.28%	23.44%

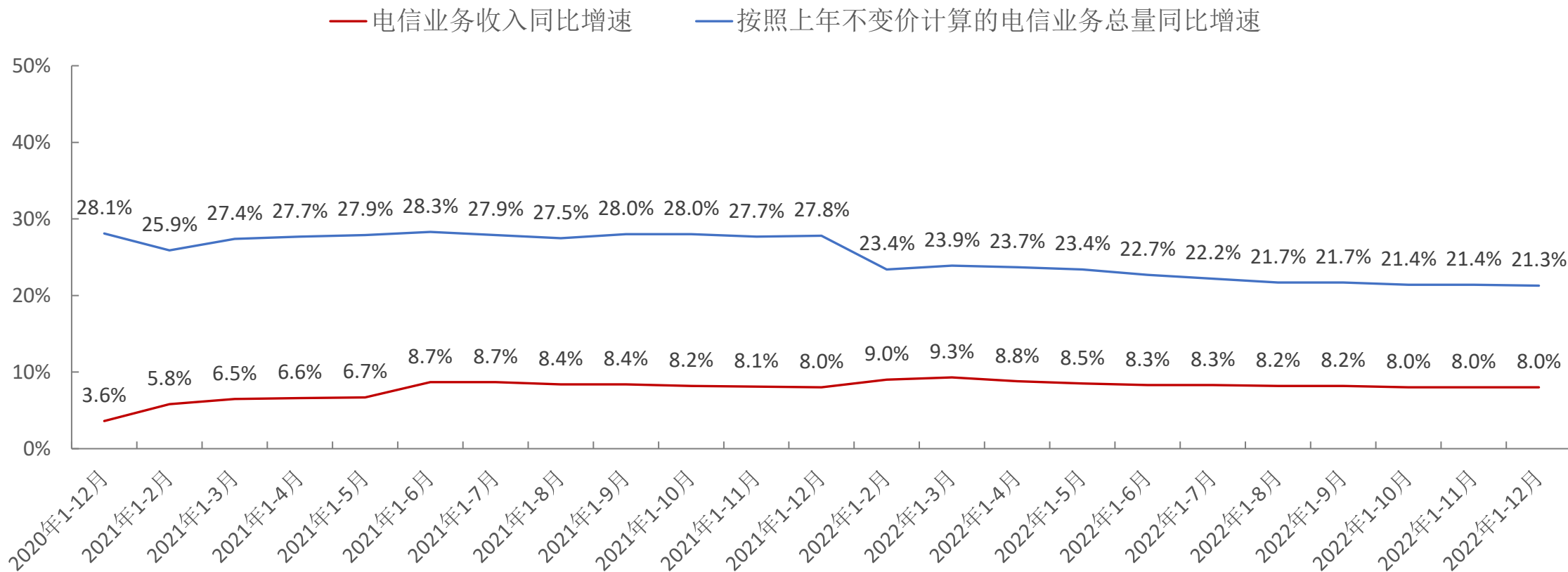
- **明显跑赢大盘**：2022年大盘下行，运营商获得明显**相对/绝对收益**
- **底部坚定推荐**：**底部时机把握准确**，紧抓数字经济/云计算/数据要素/估值重构等驱动逻辑

图1：2022.1-2023.1运营商H股走势及浙商通信运营商报告精选



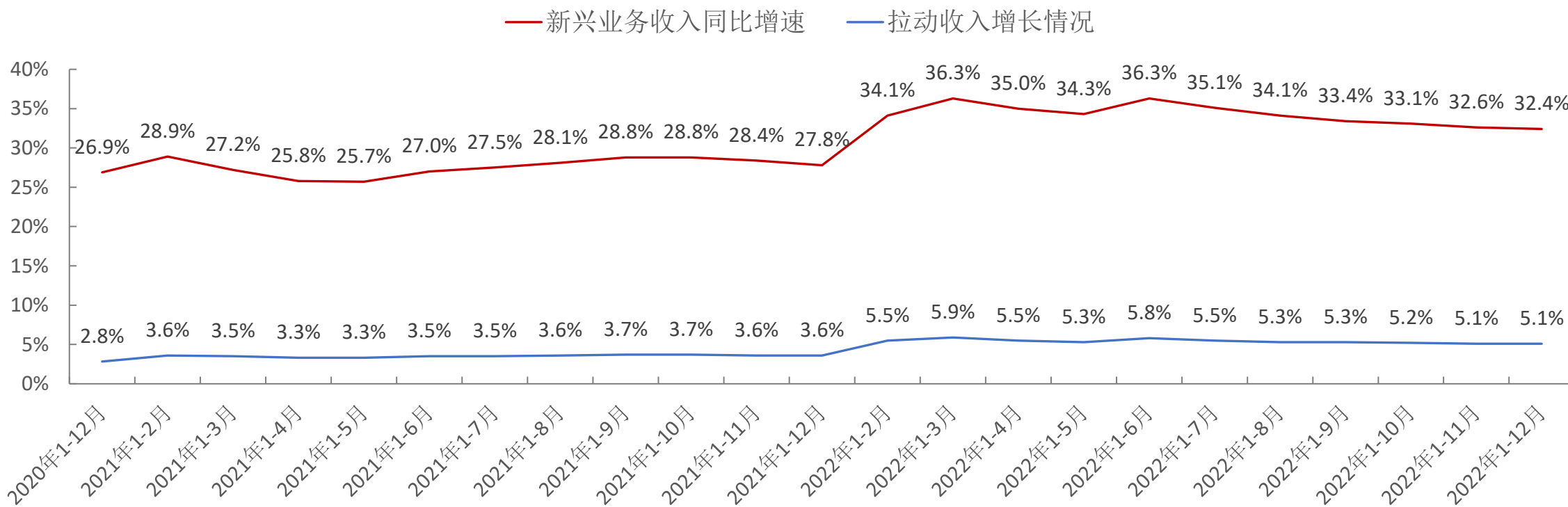
- 收入总量呈较快增长趋势：2022年电信业务收入累计完成1.58万亿元，比上年增长**8%**
- 业务总量呈较快增长趋势：按照上年价格计算的电信业务总量达1.75万亿元，同比增长**21.3%**

图2：2020-2022年电信业务收入增速



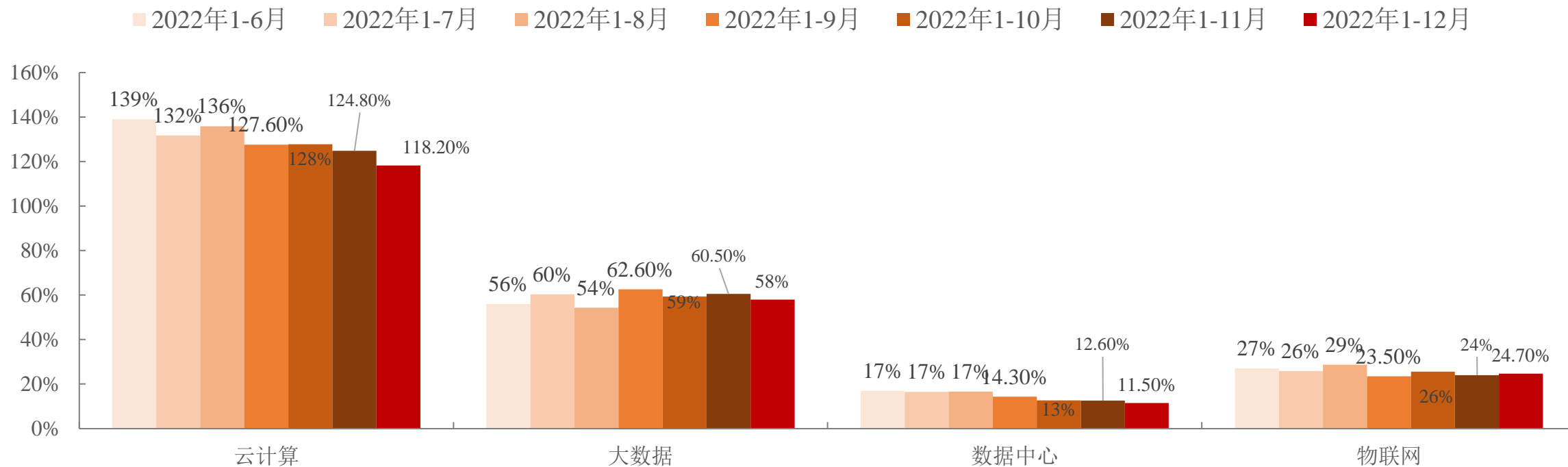
- **新兴业务收入增势突出**：2022年共完成业务收入**3072亿元**，比上年增长**32.4%**，在电信业务收入中占比由上年的16.1%提升至**19.4%**，拉动电信业务收入增长**5.1**个百分点

图3：2020-2022年新兴业务收入增速



➤ 产业数字化业务高速发展：云计算、大数据、物联网、数据中心等政企业务快速发展，比上年分别增长**118.2%**、**58%**、**24.7%**和**11.5%**

图4：2022年6-12月，三家产业数字化业务收入持续高增



02

2023趋势预测

02 预测一：全年收入增速继续破8%，ROE进一步上升

- **电信业务收入增速2021/2022均破8%，有望维持：**三大运营商战略清晰，CHB业务条线已成型，23年有望**继续破8%**
- **ROE成为重点指标：**2023年1月，国资委明确2023年中央企业“一利五率”目标为“**一增一稳四提升**”，且新加入净资产收益率/营业现金比率作为中央企业考核指标，ROE有望进一步提升

图5：2017—2022年电信业务收入增长情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图6：国资委为加快中央企业高质量发展提出的经营指标历程

2019年，在中央企业负责人会议上国资委提出“**两利三率**”考核指标，即“**净利润、利润总额、资产负债率、营收利润率、研发经费投入率**”。

2020年12月24日，在中央企业负责人会上，国资委表示2021年将引入**全员劳动生产率**指标，形成“**两利四率**”考核指标体系，引导企业关注改善经营效率和发展质量，更好实现高质量发展。

2023年1月5日，在中央企业负责人会议上，国资委提出进一步优化中央企业经营指标体系为“**一利五率**”，即“**利润总额、资产负债率、营业现金比率、净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率**”。

资料来源：鹤城国企党建，浙商证券研究所

- **运营商资本开支占营收比拐点确立，并将拉动现金流/净利率提升：**中国移动2023年起上市公司资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，三年后资本开支占收比降至20%以内，中国电信：力争2025年资本支出占收比降至20%以下。（2021年移动、电信、联通资本开支占收比**24.4%、21.5%、23.3%**）

表2：运营商资本开支/资本开支/折旧及摊销数据

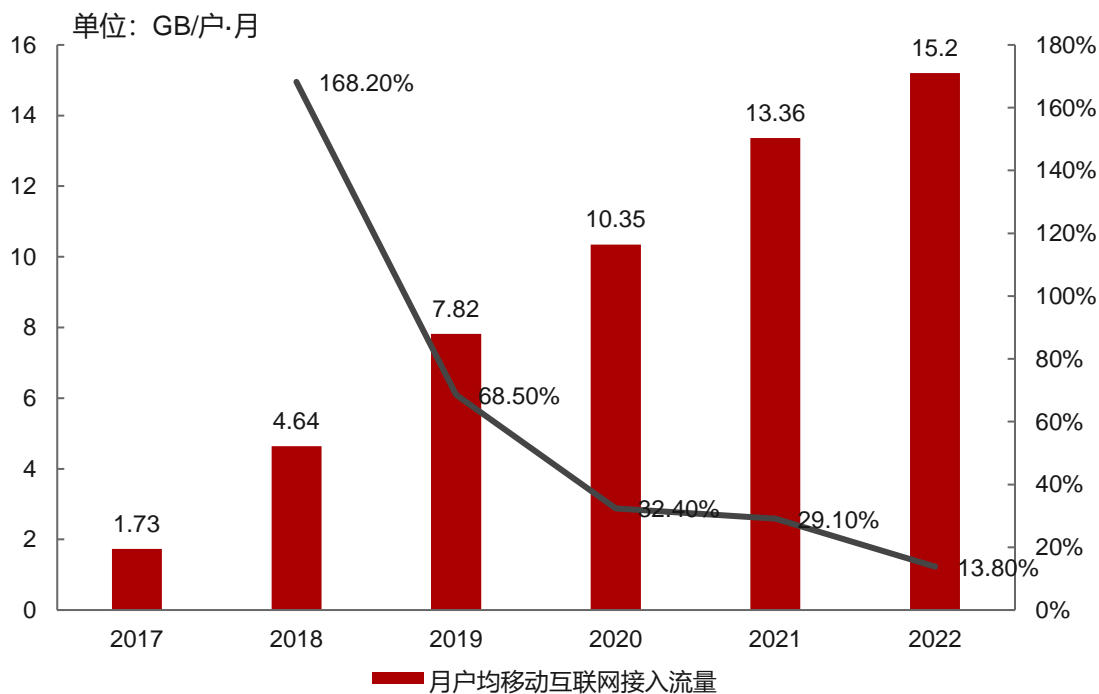
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
中国移动	服务收入	4521	4852	5280	5604	5908	5818	5841	6234	6684	6709	6744	6957	7514
	资本开支	1294	1243	1285	1274	1849	2135	1956	1873	1775	1671	1659	1806	1836
	yoy	-5.1%	-3.9%	3.4%	-0.9%	45.1%	15.5%	-8.4%	-4.2%	-5.2%	-5.9%	-0.7%	8.9%	1.7%
	资本开支占收比	28.6%	25.6%	24.3%	22.7%	31.3%	36.7%	33.5%	30.0%	26.6%	24.9%	24.6%	26.0%	24.4%
	折旧及摊销	802	862	971	1008	1047	1162	1368	1381	1498	1525	1828	1724	1930
	折旧及摊销占收比	17.7%	17.8%	18.4%	18.0%	17.7%	20.0%	23.4%	22.2%	22.4%	22.7%	27.1%	24.8%	25.7%
中国电信	服务收入	2082	2194	2310	2583	2841	2874	2933	3096	3310	3504	3576	3738	4028
	资本开支	380	430	496	725	800	769	1091	968	887	749	776	848	867
	yoy	-21.5%	13.2%	15.3%	46.2%	10.3%	-3.9%	41.9%	-11.3%	-8.4%	-15.6%	3.6%	9.3%	2.2%
	资本开支占收比	18.3%	19.6%	21.5%	28.1%	28.2%	26.8%	37.2%	31.3%	26.8%	21.4%	21.7%	22.7%	21.5%
	折旧及摊销	522	517	512	497	691	663	677	679	750	755	881	902	930
	折旧及摊销占收比	25.1%	23.5%	22.2%	19.2%	24.3%	23.1%	23.1%	21.9%	22.6%	21.5%	24.6%	24.1%	23.1%
中国联通	服务收入	1538	1663	1918	2168	2463	2449	2353	2410	2490	2637	2644	2758	2962
	资本开支	1125	702	767	998	735	849	1339	721	421	449	564	676	690
	yoy	59.6%	-37.6%	9.3%	30.1%	-26.4%	15.5%	57.7%	-46.2%	-41.6%	6.7%	25.6%	19.9%	2.1%
	资本开支占收比	73.1%	42.2%	40.0%	46.0%	29.8%	34.7%	56.9%	29.9%	16.9%	17.0%	21.3%	24.5%	23.3%
	折旧及摊销	479	548	582	613	685	739	767	768	775	758	830.8	830	857
	折旧及摊销占收比	31.1%	33.0%	30.3%	28.3%	27.8%	30.2%	32.6%	31.9%	31.1%	28.7%	31.4%	30.1%	28.9%

资料来源：运营商公告，浙商证券研究所

02 预测三：DOU增速得到恢复，个人ARPU稳中向上

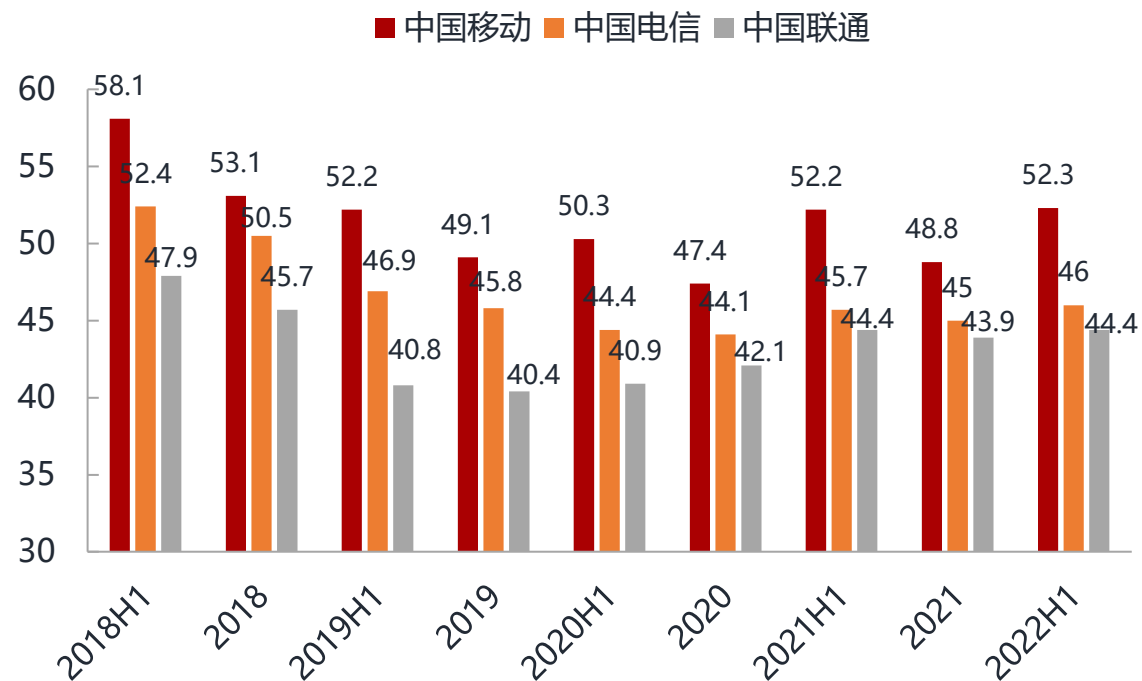
- **移动流量疫后增速将恢复**：2022年我国月户均移动互联网流量（DOU）增长**13.8%**，增速有所回落。我们判断疫情恢复后DOU增速也将得到修复。中国联通数据显示，2023年春节全国5G日均流量同比提升**60%**左右，疫情修复明显，全年开局良好。
- **移动ARPU有望持续回升**：随着疫情趋缓，应用场景/时长增多、**个人权益增长迅猛**（中国移动22H1权益类客户规模和收入双提升，权益客户2.41亿户，**净增5070万户**；权益收入83.3亿元，增长**119.6%**），都将带动个人ARUP继续上升

图7：2017—2022年移动互联网月户均流量（DOU）增长情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

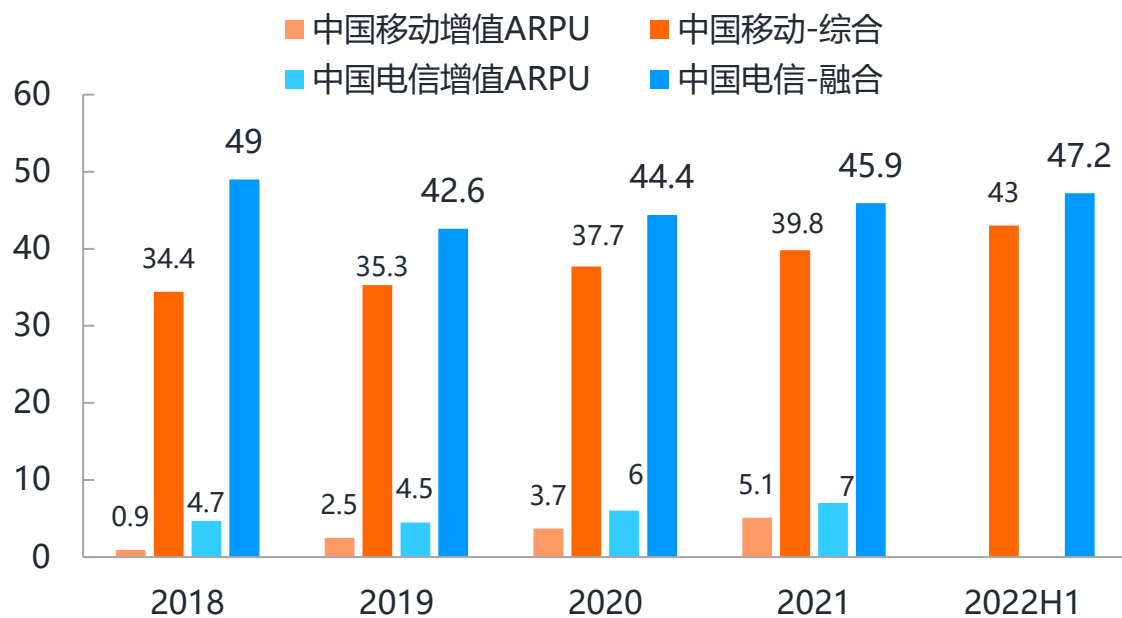
图8：移动ARPU趋势图



资料来源：中国联通、中国移动、中国电信、浙商证券研究所

➤ 2022H1，移动/电信固网综合ARPU较2021H1提升4.6%/0.8%：受益于“内容+服务”固网模式，**增值ARPU**（综合ARPU-接入ARPU）将实现更有力增长，带动家庭业务收入上升；引入AI、大数据等新技术，构建融合终端/内容/平台/服务等家庭新生态。

图9：2018-2022H1，中国移动/电信固网接入/综合ARPU



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图10：智慧家庭示意图



资料来源：安徽电子电器服务协会，浙商证券研究所

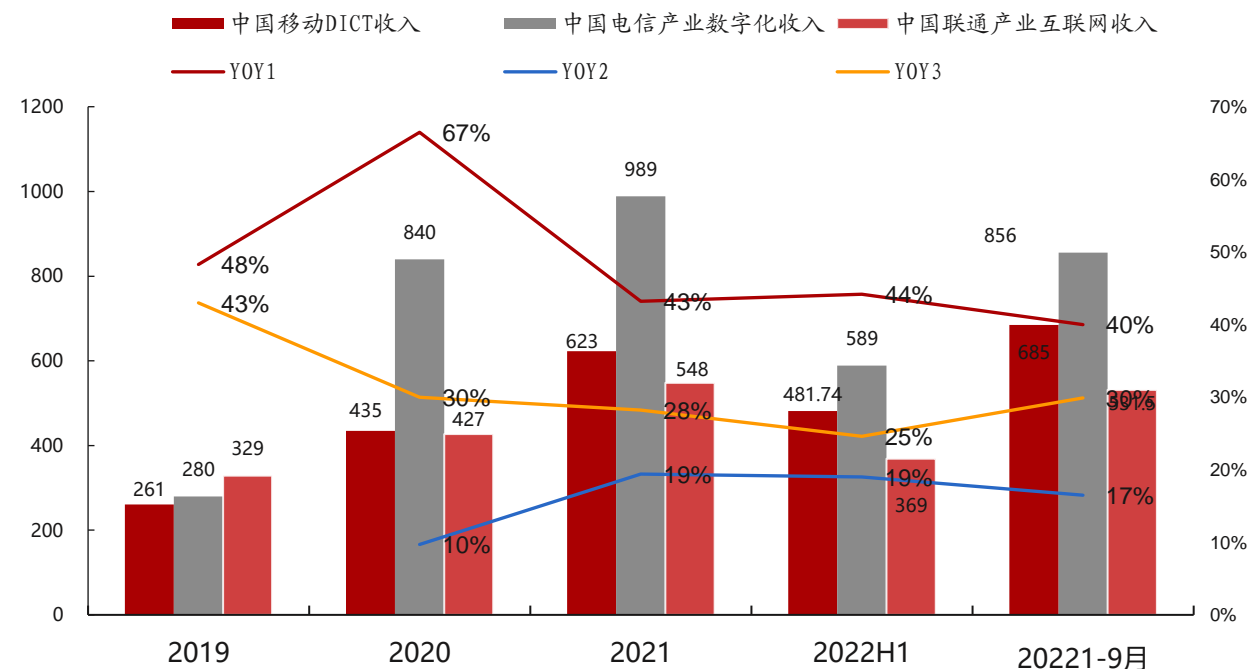
02 预测五：数字经济主航道，新兴业务占收比超过20%

- **运营商是数字经济国家队**：2021年我国产业数字化规模达37.2万亿同比增**17.2%**，占数字经济比/GDP比为**81.7%/32.5%**，电信运营商作为数字经济国家队，产业数字化打开更广阔的市场空间。
- **新兴业务占收比将超20%**：2022年1-9月移动/联通/电信新兴业务收入同比增**40%/30%/17%**，我们判断2023年新兴业务仍将保持快速增长态势，主营收入占比达到20%-25%。

图11：我国2016-2021年数字经济内部结构数据



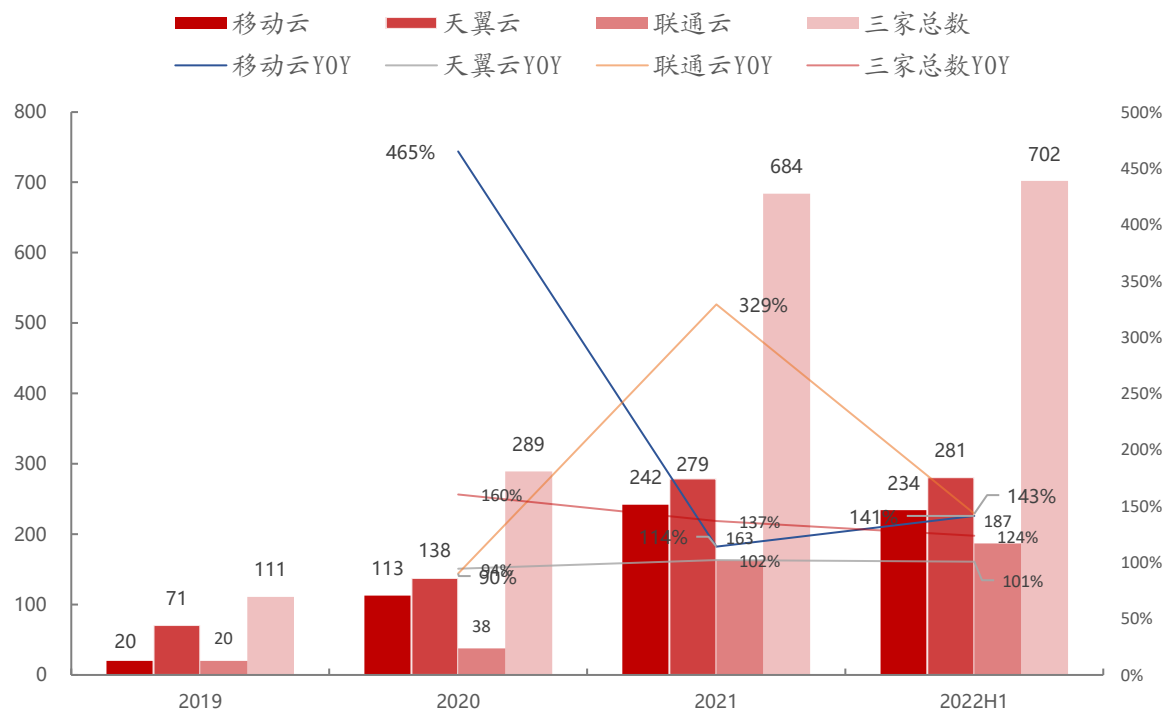
图12：2019-2022Q3，新兴业务收入及增速



02 预测六：云计算业务高速发展，行业排名进一步提升

- **运营商云排名迅速提升**：IDC数据，22H1年天翼云/移动云分别位列国内公有云IaaS+PaaS排名**第3/6位**；联通云在21H2、22H1排名均有上升
- **运营商云23年继续高速发展**：2020/2021/2022H1，三家云业务收入同比增**160%/137%/124%**。2023年有望在**国资云、产业数字化等**催化下，运营商云业务整体规模继续呈快速发展态势，中国移动有望年进入**国内第一阵营（前5）**，中国电信有望打造**千亿级**云服务商

图13：运营商云业务收入及增速



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

表3：云厂商排名

公有云 IaaS+PaaS排名	20Q3	21Q3	22H1
移动云		7	6
天翼云	4	4	3
联通云		↑+1	↑+2 (PaaS)
阿里云	1	1	1
腾讯云	2	2	4
华为云	3	3	2

数据来源：IDC咨询，浙商证券研究所

02 预测七：数据要素时代来临，大数据业务加速变现

- “数据二十条”利于数据变现：2022年运营商大数据业务增长**58%**，**运营商数据资源价值极大**，“数据二十条”发布有利于加快运营商数据变现进程。
- 运营商具备多种数据变现方式：主要分为**数据类/方案类/平台（能力）类/项目制**等

表4：“数据二十条”运营商相关解读

序号	内容	解读
第三条	探索数据产权结构性分置制度	明确了数据可用。 分类分级确权授权制度明确了运营商数据在何种情况下如何使用
第五条	推动建立企业数据确权授权机制	运营商在日常经营活动中，涉及的关于公共区域人流统计数据（不涉及个人隐私），如常驻人口数，景区人流动态监测等， 有望加速变现
第六条	建立健全个人信息数据确权授权机制	运营商还未有将个人信息数据变现业务。如若未来解决了个人授权（给个人分享权益，如返流量、返语音等）及隐私保障（脱敏等）2大前提下， 该类业务将带来巨量空间
第七条	建立健全数据要素各参与方合法权益保护制度	

表5：运营商数据业务变现方式探讨

	变现方式	实例
数据类	数据源交易（脱敏）	中国联通营商数察 中国联通沃游洞察 中国移动中移洞察
方案类	大数据整体解决方案	中国联通智链协同云 天翼云大数据管理平台解决方案
平台/能力类	作为平台方，提供基础资源、能力、接口等	移动云数据集成与治理 联通云大数据平台EMR 天翼云诸葛AI平台
项目制	针对特定客户特定场景提供特定方案	中国移动中移舆情 中国移动云信 中国移动梧桐风控

- **5G行业应用进入快速成长期**：截止2022年11月，已有523家医疗机构、1796家工厂企业、201家采矿企业及256家电力企业实现了5G专网推广。**随着5G赋能千行百业，未来有望实现增量又增收**
- **5G+工业互联网大有可为**：国家高度重视工业互联网行业发展，“5G+工业互联网”需求将呈爆发式增长。随着中国商飞**首张企业5G专网许可**发放、“5G+工业互联网”**产业化进程加速**。

图14：5G应用进入规模化关键期



资料来源：信息通信研究院，浙商证券研究所

图15：“5G+工业互联网”十大重点行业和二十大典型应用场景

十大重点行业

电子设备制造业、装备制造行业、钢铁行业、采矿行业、电力行业、石化化工行业、建材行业、港口行业、纺织行业、家电行业。

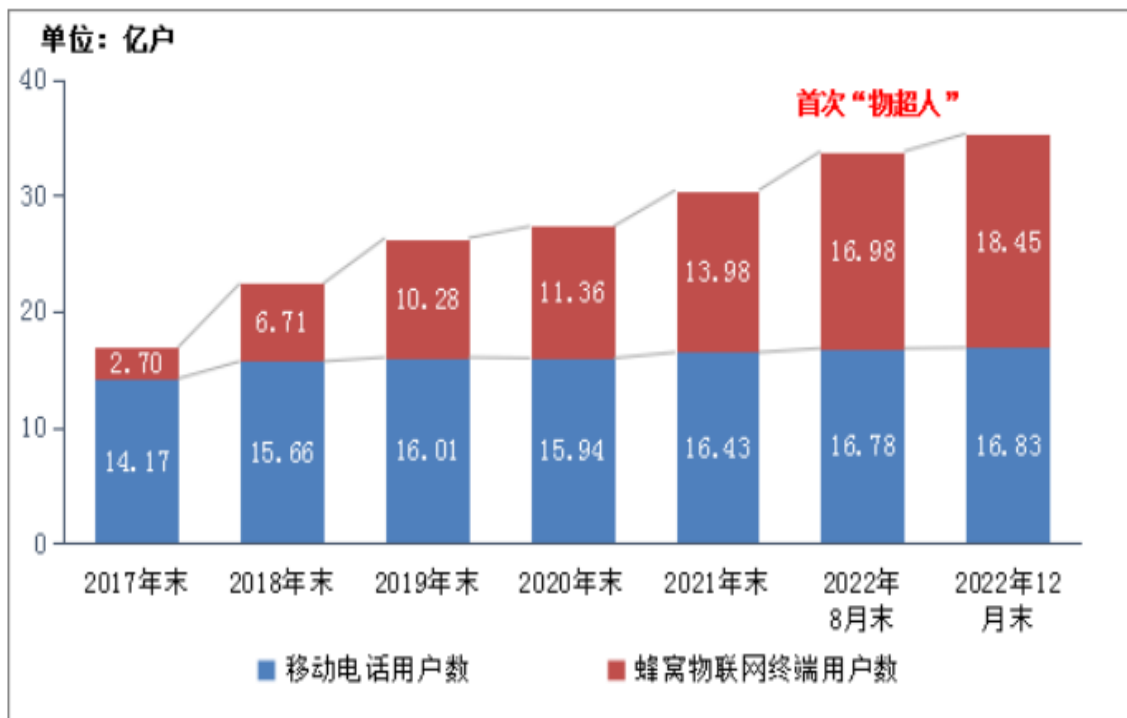


资料来源：信息通信研究院，浙商证券研究所

02 预测九：“物超人”重要节点，物联网全产业链布局

- **物联网规模快速扩大**：2022年8月，首次实现“物超人”；12月末，物联网用户18.45亿户，全年净增**4.47亿户**。1月5日工信部发布《关于中国联通和优友互联合作开展移动物联网业务转售的批复》，正式启动移动物联网业务**转售试点**工作，利于做大物联网链接规模。
- **物联网全产业链布局**：运营商已不止于做连接、卖物联网卡，比如中国移动成立中移物联网公司，**芯片/模组/平台/系统/应用**全产业链布局

图16：2017-2022年物联网用户情况



资料来源：工信部，浙商证券研究所

表6：三大运营商物联网产业布局

	中国移动	中国电信	中国联通
芯片	OneChip	V8811 (展锐合作)	/
模组	OneMO	/	/
平台	OneLink OneNET OneCyber	CTWing翼能	雁飞格物、雁飞智连
系统	OneOS	CTWingIoT OS	/
应用	视频物联网 智能物联网 产业物联网	智能云章、行翼通	城市物联感知云、工业智脑

资料来源：中国联通、中国移动、中国电信、浙商证券研究所

02 预测十：首张“算力券”发布，算力网络建设加快落地

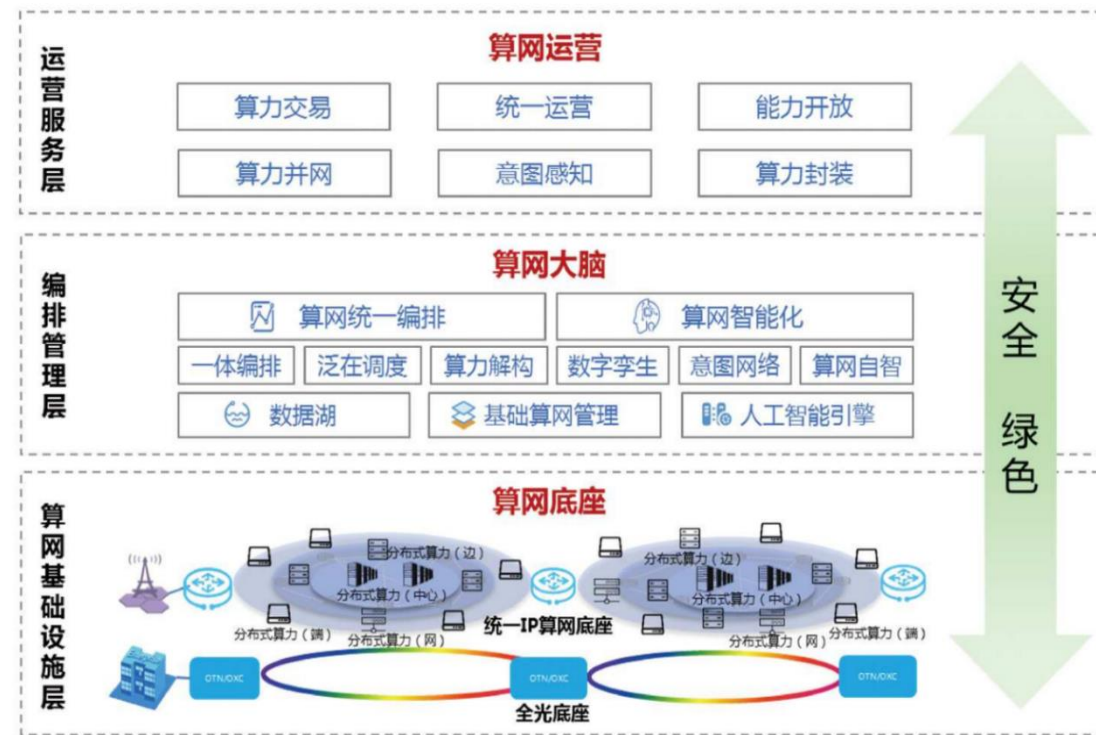
- **成都推出“算力券”**：2023年1月，成都市公告每年将发放总额不超过**1000万**的“算力券”，政策持续推动算力产业发展
- **算力网络将加快落地**：随着“东数西算”、“东数西存”、“东数西渲”等应用场景需求拉动，算网底座/算网大脑有望加快建设并落地，以应对超高跨地域算力调度要求

表7：“算力网络”政策持续利好

时间	部门	文件名	描述
2021年5月24日	国家发展改革委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局（四部委）	《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》	布局建设全国一体化算力网络国家枢纽节点，加快实施“东数西算”工程
2021年11月30日	四部委	《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》	支持东部地区有关后台加工、存储备份等非实时算力需求，向西部风光资源富集、气候适宜的地区转移。鼓励数据中心骨干企业率先完成布局落地。
2022年2月17日	四部委	《国家发展改革委等部门关于同意京津冀地区启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点的复函》	全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。
2023年1月12日	成都市经信局	《成都市围绕超算智算加快算力产业发展的政策措施》	成都每年将发放总额不超过1000万元的“算力券”

资料来源：政府网站，浙商证券研究所

图17：算力网络体系架构



资料来源：中国移动，浙商证券研究所

03

投资建议

- **持续推荐电信运营商：**截止2023.1.31，H股移动、电信、联通PB（MRQ）估值0.86/0.75/0.43倍，明显低于全球运营商PB均值**1.5倍**，A股移动/电信/联通PB（MRQ）1.32/1.07/1.07倍。数字经济主航下，运营商有望迎来**利润、估值双提升**

表8：盈利预测与估值水平

代码	简称	2021年总营收, 亿元	2021年归母净利, 亿元	EPS			PB (摊薄)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
0941.HK	中国移动	8511.36	1161.48	5.82	6.25	6.72	0.96	0.93	0.93
0728.HK	中国电信	4395.52	259.48	0.30	0.33	0.36	0.79	0.77	0.77
0762.HK	中国联通	3279.71	143.68	0.54	0.59	0.63	/	/	/
600941	中国移动	8482.58	1159.37	5.81	6.24	6.71	1.33	1.28	1.28
601728	中国电信	4341.59	259.52	0.30	0.33	0.36	1.04	1.02	1.02
600050	中国联通	3278.54	63.05	0.23	0.26	0.28	1.06	1.03	1.03

数据来源：除港股联通来自wind一致预测，其他来自浙商盈利预测，浙商证券研究所，截至2022年1月31日

- 1、**宏观经济波动风险**：包括中美竞争加剧、俄乌战争加剧、疫情反复等风险
- 2、**行业政策趋紧风险**：工信部、国资委等监管部门针对频谱、经营等指标趋紧等风险
- 3、**企业经营风险**：公司经营不善、组织架构调整不及时、人才流失严重、技术/产品研发失败等风险
- 4、**行业需求复苏趋缓风险**：CHB消费市场复苏趋缓，拉低流量/固网/政企市场需求恢复等风险

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>