

算力网络夯实数字经济底座，运营商持续成长性带来估值重构

核心观点：

- **信息基建和核心技术有望超前布局，数字经济需求刺激行业快发展。**
5G 基建稳步推进助力用户增长，千兆光网覆盖和服务能力持续提升。近日，中国移动发布 23 年一月运营数据，移动用户总数达 9.76 亿户，净增 50.3 万户。其中 5G 用户累计达 6.22 亿户，净增 846.9 万户。有线宽带用户数累计达到 2.75 亿户，净增 252.9 万户。目前我国 22 全年累计建成并开通 5G 基站 231.2 万个，基站总量占全球 60% 以上，每万人拥有 5G 基站数达到 16.4 个，移动网络保持 5G 建设全球领先。固定网络逐步实现从百兆向千兆跃升，我国 22 全年光缆线路总长度达到 5958 万公里，比上年末净增 477 万公里，网络运力不断增强。**数据中心布局与数据处理能力持续优化。**ChatGPT 作为一种超智能对话 AI 产品，从技术原理和运行条件都需要强大的算力作为支撑。数据中心作为信息交换、计算、储存的重要载体，运营商有望加大数据中心投入，22 全年为公众提供服务的数据中心机架数达 81.8 万个，比上年末净增 8.4 万个。新基建建设及服务提质升级、流量增长拉动信息消费升级，增强数字化支撑力，带来运营商板块新机遇。
- **运营商传统业务发展稳中有升，新兴业务贡献率超六成增势突出。**
传统业务业绩稳重有升，三大运营商均有各自低频 5G 频段，5G 建设性价比及覆盖广度均有较大提升，5G 新应用支撑力不断增强。截至 22Q3，中国移动 ARPU 值（移动业务 50.7 元/宽带业务 41.1 元）；中国电信 ARPU 值（移动业务 45.5 元/宽带业务 46.6 元）；中国联通 ARPU 值（移动业务 44.4 元），ARPU 值稳步回升业绩支撑力强。**新兴业务布局增收作用不断增强**，基础电信企业 22 全年收入 3072 亿元，同比增长 32.4%，拉动电信业务收入增长 5.1pct。三大运营商业务布局逐步从此前的 5G 建设转向 5G 应用发展及云计算方面，市场空间增大。同时与互联网公司的合作共赢也带来了业绩高速增长预期；在数字经济及数据要素政策推动及需求拉动下，运营商掌握大量 2C/B/H 端数据，数据资产丰富助力发挥数据要素核心环节。总体来说，三大运营商有望凭借规模优势开拓新增长曲线，提振行业整体盈利水平。
- **运营商成长性突破分红派息率提高，国企改革估值有望持续重构。**
三大运营商盈利能力、现金流状况进一步改善，公司继续通过高额分红回馈股东。中国电信有望加大派息力度，今年派息有望达 70%，电信运营商有望将分红水平维持在高位。我们认为，5G 应用、数字经济新基建是未来通信超预期的重点方向，运营商作为数字经济重要支柱的地位，具备一定的成长性，低估值央企估值有望持续重构。政策利好叠加高分红积极回报股东策略，先估值再基本面有望双升。随着新基建数据流量快速增长，以及通信+新基建不断协同突破，通信行业估值有望企稳回升，相关产业链景气上行。建议关注新基建强相关的投资方向以及运营商，推荐中国移动，中国电信，中国联通。
- **风险提示：**业务转型不及预期，创新商业模式未形成，5G 商用推进不及预期，中美技术摩擦不确定性风险。

通信行业

推荐(维持)

分析师

赵良毕

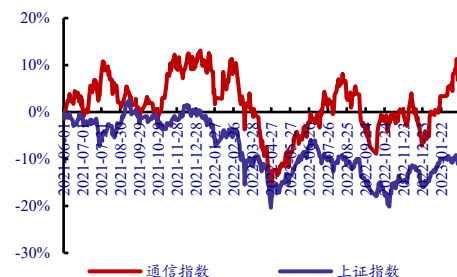
☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

行业数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业周报: 运营商二月运营数据增长强劲，通信板块估值低位静待花开

【银河通信】行业点评: 三大运营商经营业绩边际向好，板块估值有望企稳回升

【银河通信】春季策略报告: 流量新时代，通信新变革

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准**行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn