

# 聚焦网络应用，掘金数字基建

——通信行业2023年春季投资策略

2023年3月6日

光大通信团队

 分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

 证券研究报告

■ 看多通信板块行情

■ 数字基建：IDC

■ 5G应用：运营商

■ 投资建议

■ 风险分析

# 一、看多通信板块行情

---

- ❑ 1.1、看多23年通信板块行情
- ❑ 1.2、5G应用看好运营商

# 1.1、看多通信板块行情

**我们继续看多通信板块行情，关注数字基建。**展望23年，我们认为：

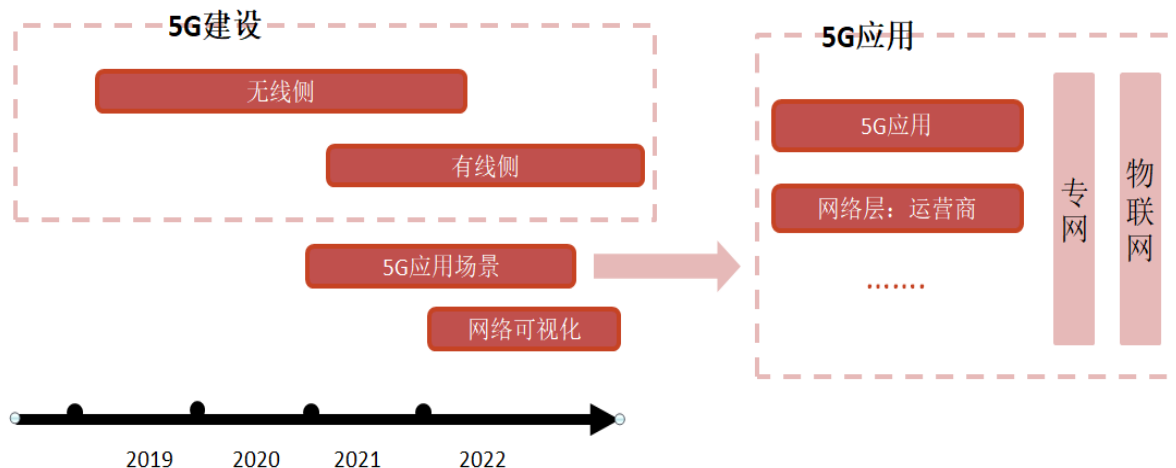
- 1) **风险偏好爬升利好通信及主题性机会：**受市场整体调整影响，通信板块大部分细分板块估值已调整至历史低位水平，具备配置价值。我们认为，23年市场或呈现风险偏好阶段性上行，风格利好通信及主题性投资机会。
- 2) **运营商资本开支侧重“东数西算”，有线侧基建景气度攀升：**展望23年，我们判断国内三大运营商资本开支或进入下行周期，其中结构变化趋势仍持续，5G无线侧投资占比下降，有线侧及“东数西算”投资有望进一步加大。
- 3) **政府购买有望成为重要方向，利好数字基建：**我们认为，在受疫情影响经济增长放缓的背景下，投资数字基建是刺激经济增长的重要手段，并且带来产能过剩、经济滞胀等问题的可能性较小，我们看好数字基建主题性行情机会。

# 1.2、5G应用长期看好运营商

## 5G后周期具备长逻辑

随着5G商用推进，5G后周期板块存在机会，运营商资本开支有望进入下行周期，B端业务发力，业绩持续兑现。

图表1：5G投资时钟



资料来源：光大证券研究所绘制

## 二、数字基建：IDC

---

- ❑ 2.1、数字基建是数字经济的底座
- ❑ 2.2、运营商CAPEX倾斜“东数西算”
- ❑ 2.3、IDC周期有望见底

# 2.1、数字基建是数字经济的底座

二十大强调数字经济，“东数西算”指引IDC有序发展

多地重点布局“东数西算”，“东数西算”进程有望加速，推动网络强国、数字中国建设。党的二十大报告中明确指出网络强国、数字中国是建设现代化产业体系的重要组成部分，展现我国对数字经济、数字社会等方面的密切关注，数字信息基建作为数字经济的重要支撑，有望持续获得政策重视，进一步推动中国各地“东数西算”布局进程加速。

图表2：数据中心投资额测算

地区	来源	新增机柜数	IDC投资额(亿元)	新增服务器数	带动产业链投资(亿元)
粤港澳	广东省人民政府	50万	500	500万	3867
京津冀	《中国数坝·张家口市大数据产业发展规划(2019—2025年)》	23万	230	350万	1779
长三角	《上海市新一代信息基础设施发展“十四五”规划》	17万	170	225万	1315
成渝	《四川省“十四五”新型基础设施建设规划》	40万	400	600万	3094
宁夏	《宁夏回族自治区信息通信业发展“十四五”规划》	69万	690	1035万	5336
甘肃	《贵州省大数据发展管理局》	23万	230	350万	1779
内蒙古	《内蒙古自治区“十四五”工业和信息化发展规划》	12万	120	180万	928
贵州	《贵州省“十四五”新型基础设施建设规划》	61.4万	614	921万	4749

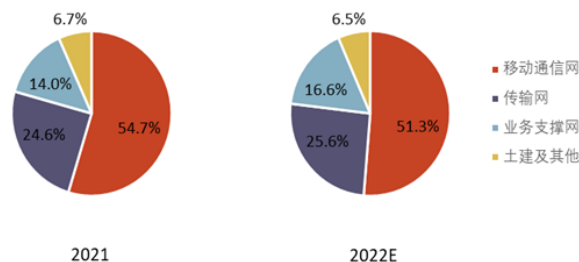
资料来源：各地政府官网、光大证券研究所测算

## 2.2、运营商CAPEX倾斜 “东数西算”



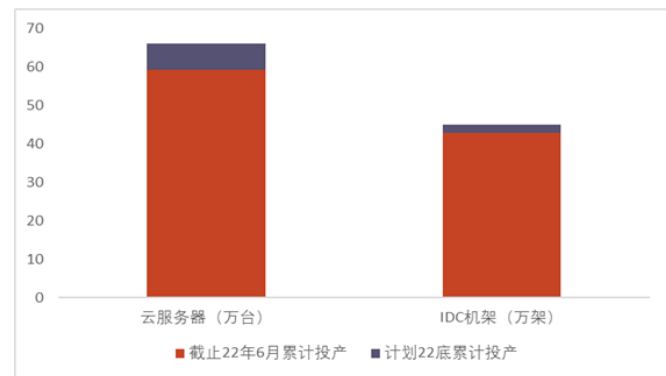
三大运营商CAPEX向“东数西算”倾斜，将进一步拉动相关投资落地。从2022年三大运营商资本开支构成来看，传输网、“东数西算”、算力网络建设等方面投资占比上升。中国移动持续推进数智化新基建，2022年传输网投资计划占资本开支的25.6%，同比上升4.07%；2022H1中国移动算力方面已投资200亿人民币，预计22年算力方面将投资480亿元，占中国移动22年全年CAPEX计划的25.92%；在算力网络方面，截止22年6月已累计投产云服务器/IDC机架59.3万台/42.9万架，计划年底累计投产云服务器/IDC机架超66万台/45万架左右，并已实现东西部算力枢纽骨干节点全互联，SD-WAN网络全覆盖。中国电信持续聚焦数据中心等产业数字化能力，2022H1中国电信在产业数字化方面投资同比增加9.3%，在算力方面建设8.1万台服务器、1.9万IDC机架，并将持续聚焦数据中心信息基础设施建造。中国联通持续建设数字经济算力底座，2022H1中国联通算力网络资本开支达46亿，同比增长119.05%，预计2022年算力网络投资将达145亿元，同比增长64.77%；2022年全年中国联通算力规模计划提升43%，预计全年IDC机架达到34.5万架，同比增长11.29%，并将持续完善“5+4+31+X”算力布局，打造算网一体化生态体系，为数字经济铸造第一算力引擎。展望23年，我们判断国内三大运营商资本开支结构变化趋势仍持续，有线侧及“东数西算”投资有望进一步加大。

图表3：2021~2022 中国移动CAPEX



资料来源：中国移动官网，光大证券研究所整理

图表4：中国移动云服务器及IDC机架投产情况



资料来源：中国移动官网，光大证券研究所整理

## 2.3、IDC周期有望见底

图表5：光环新网PB-band（截至2023/3/1）



资料来源：WIND，光大证券研究所

行业已经历了2年调整，相关公司估值已跌至历史低位水平，展望23年，我们认为行业出清进程有望进入尾声，数字基建、“东数西算”拉动下，板块有望获得主题性行情机会。

## 三、5G应用：长期看好运营商

---

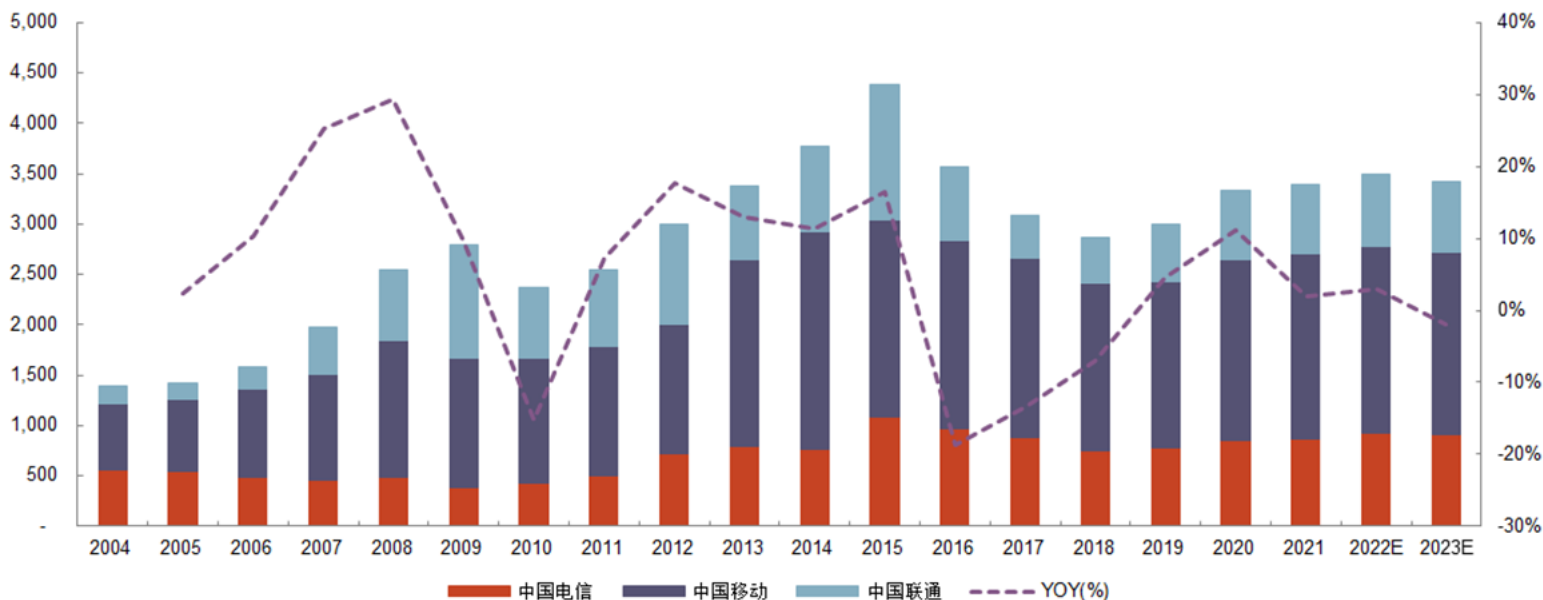
- ❑ 3.1、CAPEX下行开启新周期
- ❑ 3.2、利润释放空间加大
- ❑ 3.3、B端发力贡献增长

# 3.1、CAPEX下行开启新周期

## 运营商投资逻辑将由5G渗透+“提速降费”减弱 -> capex下行

中国移动在9月22日投资者、分析师座谈会上表示“2020-2022年是投资高峰，2022年是三年投资高峰的最后一年，如无重大特殊事项，2023年起资本开支不再增长，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。”我们判断，2023年三大运营商资本开支有望进入下行周期，我们预测整体下降幅度2%，利润端释放潜力进一步增加。

图表6：三大运营商资本开支（单位：亿元）

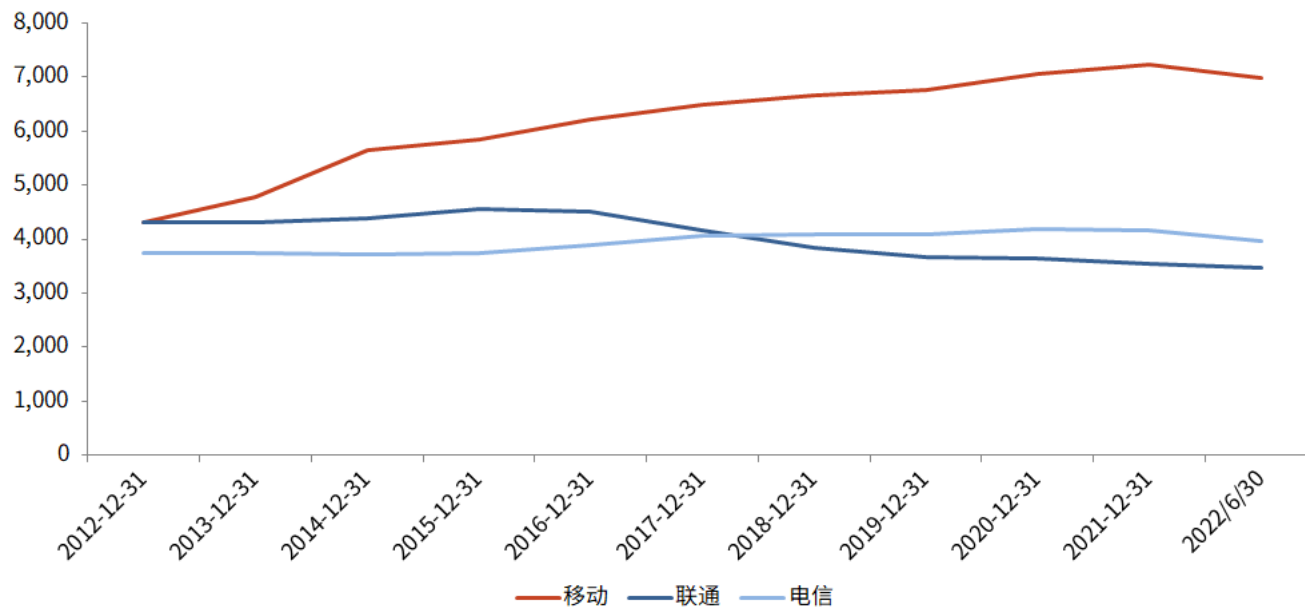


资料来源：各运营商公告，光大证券研究所预测

## 3.2、利润释放空间加大


CAPEX->固定资产->折旧->利润释放

图表7：三大运营商(H)固定资产（2012~2022H1，单位亿元）

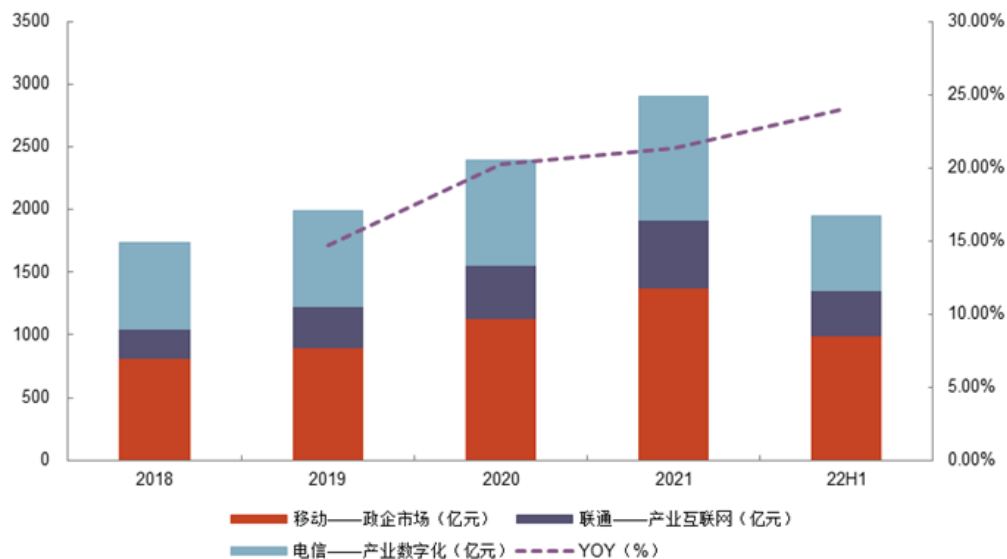


资料来源：WIND

# 3.3、B端发力贡献增长

 B端业务作为运营商产业数字化转型的重要方向，持续保持较高增速，贡献整体业绩增量。

图表8：运营商B端业务收入持续好转（YOY为运营商B端业务总收入增长率）



资料来源：各运营商年报，光大证券研究所。




运营商CAPEX下行带来自由现金流改善，分红提升，长期估值有望上行，展望23年，我们重点看好运营商投资机会。

**继续看好通信及数字基建主题性行情。** 1) **风险偏好爬升利好通信及主题性机会：**受市场整体调整影响，通信板块大部分细分板块估值已调整至历史低位水平，具备配置价值。我们认为，23年市场或呈现风险偏好阶段性上行，风格利好通信及主题性投资机会。 2) **运营商资本开支侧重“东数西算”，**有线侧基建景气度攀升：展望23年，我们判断国内三大运营商资本开支或进入下行周期，其中结构变化趋势仍持续，5G无线侧投资占比下降，有线侧及“东数西算”投资有望进一步加大。 3) **政府购买有望成为重要方向，**利好数字基建：同时我们认为，在受疫情影响经济增长放缓的背景下，投资数字基建是刺激经济增长的重要手段，并且带来产能过剩、经济滞胀等问题的可能性较小，我们看好数字基建主题性行情机会。其中我们重点看好：

**1、运营商：**23年运营商资本开支有望进入下行周期，利润释放空间进一步加大，B端业务发力持续贡献业绩，我们重点看好运营商投资价值。

**2、IDC：**行业已经历了2年调整，相关公司估值已跌至历史低位水平，展望23年，我们认为行业出清进程有望进入尾声，数字基建、“东数西算”拉动下，板块有望获得主题性行情机会。

# 5、风险分析

-  (1) 5G商用进度不及预期。5G投资规模较大，需产业链各方积极合作推动网络建设，存在由于投资尚未到位、或产业链成熟度欠佳、或缺乏5G应用导致商用进度不及预期的风险。
  
-  (2) 产业链降价幅度超出预期。5G进入大规模建设阶段，带动产业链相关产品量价齐升。但随着运营商招标次数增加，给产业链上游带来的降价压力也会逐步增加，如果产业链降价幅度超出预期，行业景气度下滑拐点或提前到来。
  
-  (3) 中美贸易摩擦升级。5G是大国博弈重要方向，部分美国企业已停止向中国企业供货和授权，存在由于中美贸易摩擦持续升级，影响华为的生产进度，并进而影响网络建设产业链的生产经营的风险。

# 衷心 感谢

光大证券研究所



通信研究团队

## 石崎良

📄 执业证书编号: S0930518070005  
☎ 电话: 021-52523856  
✉ 邮件: shiql@ebscn.com

## 蔡微未

📄 执业证书编号: S0930522040001  
☎ 电话: 021-52523856  
✉ 邮件: caiweiwei@ebscn.com

## 朱宇澍

📄 执业证书编号: S0930522050001  
☎ 电话: 021-52523821  
✉ 邮件: zhuyushu@ebscn.com

## 刘凯

📄 执业证书编号: S0930517100002  
☎ 电话: 021-52523849  
✉ 邮件: kailiu@ebscn.com

## 林仕霄

📄 执业证书编号: S0930522090003  
☎ 电话: 021-52523818  
✉ 邮件: linshixiao@ebscn.com

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**