

电信业数据继续回暖，持续看好三大运营商

——2020年前三季度通信业经济数据点评

通信行业 增持（维持）

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiq@ebsecn.com

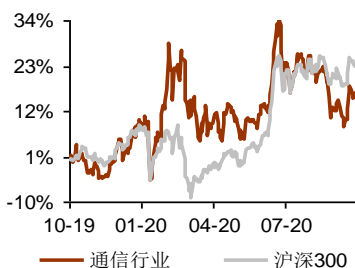
分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



相关研报

聚焦网络应用，掘金5G后周期——通信行业2020年下半年投资策略(2020-06-14)

要点

事件：

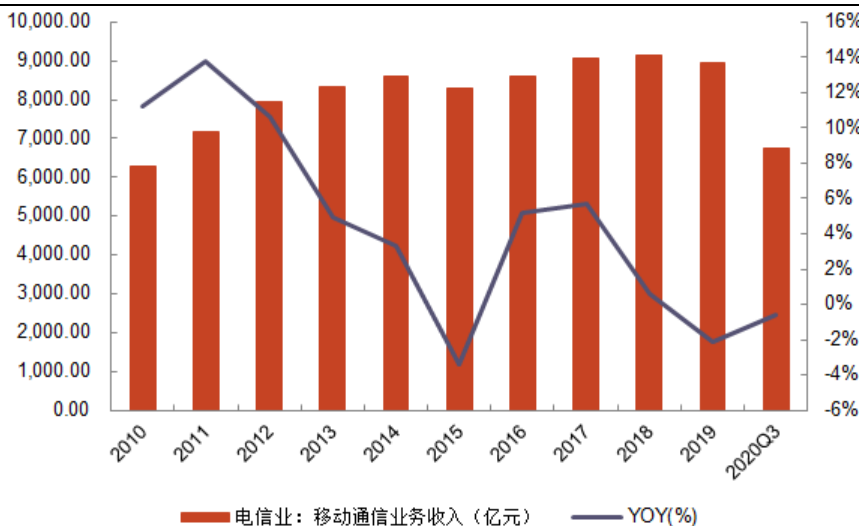
10月20日，工信部发布2020年前三季度通信业经济运行情况，前三季度，电信业务收入累计完成10228亿元，同比增长3.2%，增速较上半年持平。按照上年不变价计算的电信业务总量为10968亿元，同比增长18.6%。同日，中移动披露三季度末运营数据，其中5G套餐累计达1.14亿户，超预期。

点评：

我们在2020年下半年投资策略报告中，强调聚焦5G后周期，首推运营商，**强调三条逻辑：1、“提速降费”边际影响减弱；2、5G资本开支压力可控；3、5G应用催生新商机。**从最新工信部数据，已初步验证三条逻辑。

1、“提速降费”边际影响减弱，20Q3移动业务收入降幅进一步收窄：前三季度，三家基础电信企业实现固定通信业务收入3494亿元，同比增长11.5%，增速较上年同期提高2.1个百分点；受“提速降费”影响最大的移动通信业务，实现收入6734亿元，同比下降0.6%，降幅较上年同期和今年上半年分别收窄3.3个和0.3个百分点，显示出“提速降费”边际影响进一步减弱。

图1：国内电信业-移动通信收入（单位：亿元）

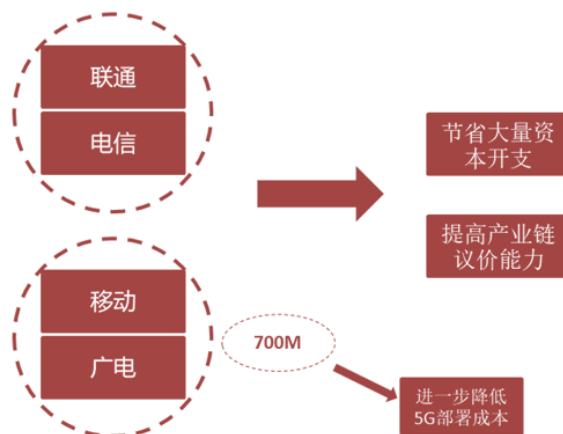


资料来源：wind，工信部，光大证券研究所

数据及互联网业务增长是电信业增长主要支柱：前三季度，三家基础电信企业完成固定和移动数据及互联网业务收入分别为1728亿元和4688亿元，同比增长7.5%和2.7%，均拉动电信业务收入增长1.2个百分点，是电信业务收入稳定增长的主要支柱。

2、5G 建设任务将初步完成，单 Q3 固定资产投资增长已放缓，运营商资本开支压力进一步减小：前三季度，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成固定资产投资 2913 亿元，同比增长 16.5%，增速较上半年回落 4.6 个百分点，显示出单三季度投资已放缓。预计至今年底，我国 5G 基站数量 67~76 万站，可覆盖全国主要地级市，**相比较于 4G 的广覆盖任务，5G 作为高附加值网络，已初步完成建设任务，运营商资本开支压力进一步降低。**

图 2：运营商共建共享节省大量资本开支、降低 5G 网络部署成本



资料来源：光大证券研究所

3、5G 套餐用户数超 1 亿，运营商盈利水平有望进一步改善：中移动已披露三季度末运营数据，其中 5G 套餐客户保持快速增长，累计达 1.14 亿户，预计三大运营商总计 5G 套餐数量超 1.4 亿户，预计至年底有望超 2 亿户。由于 4G 已满足大众日常通信需求，在单位流量持续降价背景下，5G 流量的差别定价有望给运营商带来新的溢价机会。5G 高可靠、低延时等网络特性，决定其与 4G 更大的应用差别，将在 2B 市场获得更多应用，2B 市场受“提速降费”等政策性影响可能性较小，未来运营商在 5G 的 2B 领域应用有望获得较大盈利空间。

图 3：4G/5G 套餐差异化定价



资料来源：中国联通网上营业厅

投资建议：5G 建设阶段性完成，运营商资本开支压力可控。“提速降费”政策边际影响已减弱，但市场、疫情等多重因素影响下运营商 PB 估值已处于历史低位。4G 已满足大众日常通信需求，未来 5G 流量的差别定价有望给运营商带来溢价。
关注三大运营商：中国联通、中国移动、中国电信。

风险提示：竞争加剧，降费政策影响超预期，5G 普及低于预期。

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600050.SH	中国联通 A	5.09	0.16	0.19	0.25	32	27	20	买入
0762.HK	中国联通 H	6.00	0.37	0.42	0.46	16	14	13	--
0941.HK	中国移动	51.90	5.21	5.27	5.42	10	10	10	--
0728.HK	中国电信	2.61	0.25	0.26	0.27	10	10	10	--

资料来源：Wind，光大证券研究所（中国联通 A 为光大证券研究所预测，其余为 wind 一致预期，A 股公司为人民币计价，港股公司为港元计价，股价时间为 2020-10-21）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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会与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 层