

中移动 5G 用户数近 1.5 亿，运营商盈利有望改善

——运营商板块跟踪点评

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

shiqi@ebscn.com

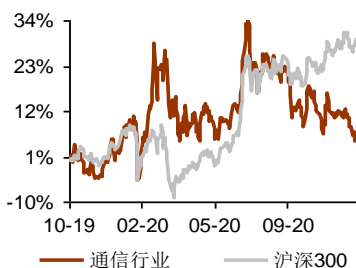
分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



相关研报

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（2020-10-21）

要点

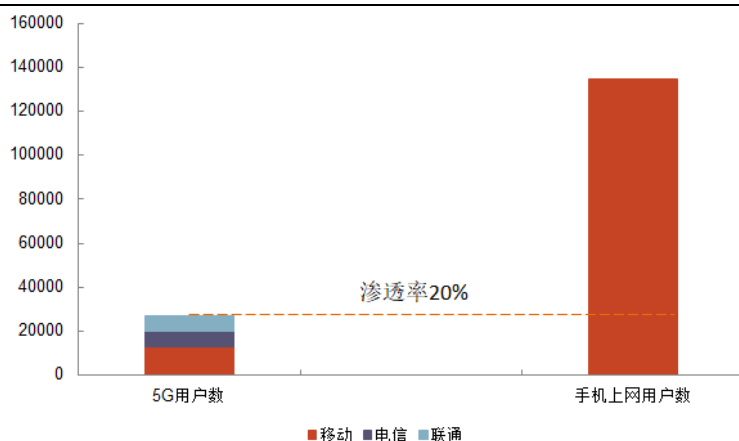
事件：

C114讯，中国移动公布2020年11月份运营数据，5G套餐客户保持快速增长，当月净增1858.9万户，累计达到1.47亿户。

点评：

三大运营商5G套餐用户数估测接近3亿户：中移动5G套餐用户数快速增长，11月底累计达1.47亿户；中电信最新披露5G套餐用户数7186万户；联通未披露，预计接近电信水平。至此，我国三大运营商5G套餐用户数接近3亿户，占整体手机上网用户数约20%。

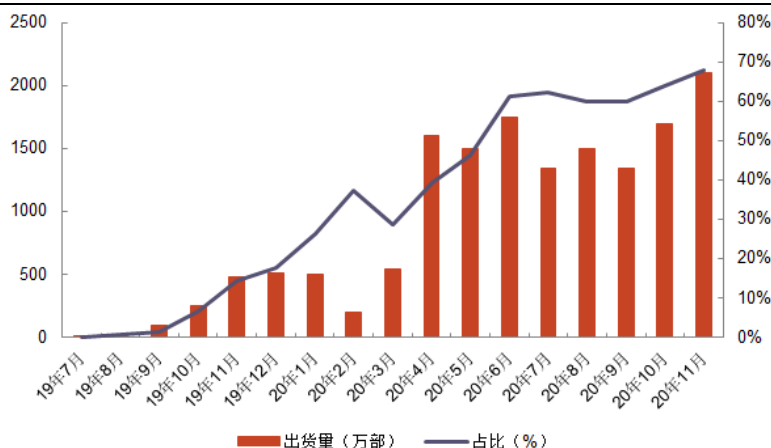
图 1：国内 5G 套餐用户数（单位：万户）



资料来源：wind，工信部，光大证券研究所

2021年5G换机潮进一步加速5G渗透：我们判断，由于21年新上市手机将绝大多数为5G手机，将进一步带动5G用户普及。

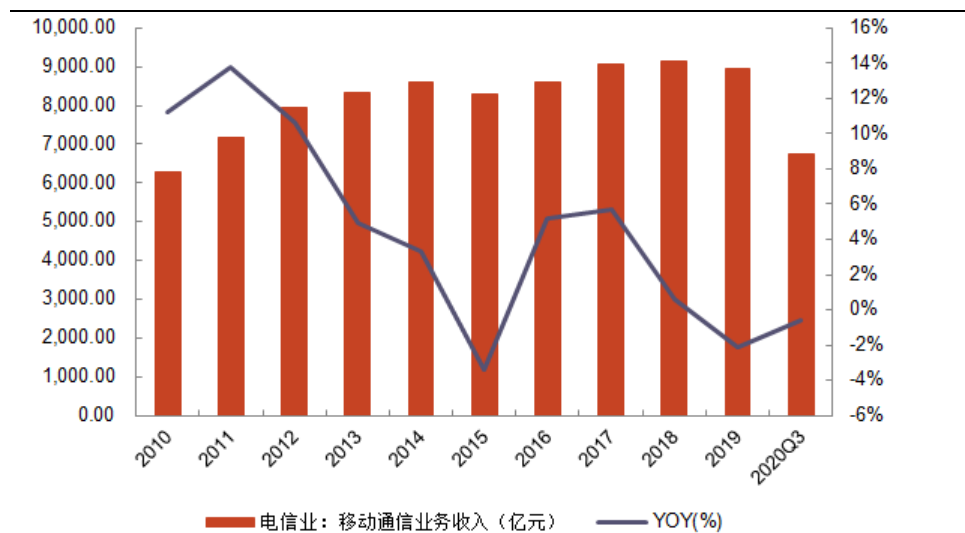
图 2：国内 5G 手机出货占比



资料来源：信通院，光大证券研究所

运营商整体收入增长已转正：由于 5G 套餐资费略高于 4G，随着 5G 渗透率的持续提升，有望带动运营商移动业务 ARPU 值提升。2020 年前三季度，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%。其中受 ‘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 3：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

投资建议：5G 建设行情已过，产业链兑现走向 5G 应用，我们认为，随着 5G 商用推进，5G 后周期相关板块存在布局机会。

其中，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，5G 流量的差别定价给运营商带来溢价，随着 5G 渗透率进一步提升，运营商盈利有望持续改善。关注三大运营商：中国移动、中国联通、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	4.69	0.16	0.19	0.25	29	25	19	买入
0762.HK	中国联通 H	4.56	0.37	0.41	0.46	12	11	10	--
0941.HK	中国移动	45.55	5.21	5.25	5.40	9	9	8	--
0728.HK	中国电信	2.27	0.25	0.26	0.27	9	9	8	--

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 2020-12-18）

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

上海



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

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳