

行业研究

中移动启动回 A，重视 5G 时代运营商投资机会

——通信行业事件点评

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

shiqil@ebsecn.com

分析师：吴柳燕

执业证书编号：S0930519070004

021-52523690

wuliuyan@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

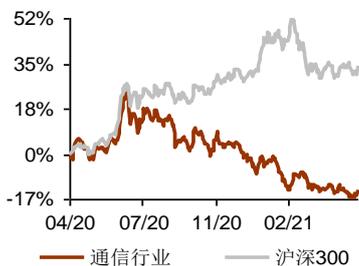
分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

中电信官宣回 A，运营商开启 5G 时代新征程——通信行业事件点评（2021-03-09）

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注——通信行业事件点评（2021-02-18）

运营商在美上市为 ADR，退市无实质性影响——美退市三大运营商事件点评（2021-01-02）

市场预期触底，布局 5G 后周期——通信行业 2021 年投资策略（2020-12-31）

要点

事件：

5月17日晚，中国移动公告：“为紧抓拓展信息服务的机遇窗口期，推动创世界一流‘力量大厦’战略落地，推进数智化转型，构建新型数智生态，激发高质量发展新动能，本公司拟申请本次人民币股份发行，并申请于上交所主板上市。”

点评：

运营商回 A 预期终落地。自美国把中国运营商列入“制裁名单”、以及退市三大运营商事件发生以来，运营商回归 A 股预期不断提升。继中国电信之后，中国移动此次拟公开发行人民币普通股数量不超过 9.6 亿股，即发行后总股本的 4.5%，超额配售不超过人民币股份数量的 15%。本次发行面向个人、机构投资者，及战略配售，将对公司融资、治理、发展等多方面产生重要影响。

联通混改成效显著。2017 年中国联通实施混改，引入 4 大互联网公司（BATJ）、6 家垂直行业公司、2 家金融企业和产业集团公司、2 家产业基金作为战略投资者，并向核心员工实施股权激励。随后 BATJ 入局董事会，转型步伐加速。混改以来，联通营收增速行业持续领先，盈利能力大幅反弹，4G 份额持续提升，在 2I2C、内容聚合、产业互联网等领域实现快速发展。联通混改对运营商回归 A 股后的转型运作及发展具备重要借鉴意义。

5G 时代产业协同意义重大。5G 高可靠、低延时等网络特性，决定其与 4G 更大的应用差别，是在 2B 市场获得更多应用。新媒体、工业互联网、交通、教育、医疗、文旅等 2B 行业成为未来潜力市场。通过混改引入行业企业、互联网公司战略投资者，将有助于运营商提升产业协同性，加速 5G 行业应用。

图 1：中国移动物联网应用场景

解决方案					
全部方案	智慧企业	智慧交通	智慧农业	智慧商旅	公共安全
广域物联	能源环保	智慧物流	智慧城市	工业物联	
<p>智慧运维及网络节能方案</p> <p>智慧运维及广域物联解决方案，高效节能、智能运维、投资收益快、实时监控、机械机房分散管理、光交箱管理。</p> <p>查看详情</p>	<p>企业智能费控解决方案</p> <p>企业智能费控解决方案是中国移动面向企业费用管理打造的一站式降本增效解决方案，聚焦业务的合规性、真实性及经济性，通过物联...</p> <p>查看详情</p>	<p>智慧物流综合解决方案</p> <p>智慧物流综合解决方案，通过共享托盘实现动态智能服务，实现公共循环租赁，降低社会托盘运营总成本。对运输存储环境敏感的食品...</p> <p>查看详情</p>	<p>智慧安防解决方案</p> <p>中国移动智慧安防解决方案，建设“一库三网”社会火灾防控新体系，实现社会消防安全管理网格化覆盖、动态化管理、精准化调度。...</p> <p>查看详情</p>	<p>智慧燃气解决方案</p> <p>中国移动智慧燃气解决方案，端到端一体化解决方案，全方位赋能燃气运营企业。</p> <p>查看详情</p>	<p>数字化运营及分析服务</p> <p>随着云计算、5G技术、人工智能等底层技术的发展，万物互联时代已经到来，同时带来了海量数据。如何高效、经济的将数据中蕴含的...</p> <p>查看详情</p>
<p>智慧酒店解决方案</p> <p>智慧酒店解决方案是中国移动物联网有限公司针对传统酒店获客难、体验差、溢价率低、同质化竞争严重等问题，所打造的一款赋能传统酒...</p> <p>查看详情</p>	<p>5G智慧洗手间（公厕）解决方案</p> <p>5G智慧洗手间（公厕）解决方案是“5G+IoT”技术，对洗手间（公厕）进行智能化改造、保障管理、公众服务，最终实现智能化、智慧化。</p> <p>查看详情</p>				

资料来源：中移物联网

中移动募资发力 5G 建设等项目。扣除发行费用后，中移动本次人民币股份发行的募集资金拟用于：5G 精品网络建设项目、云资源新型基础设施建设项目、千兆智家建设项目、智慧中台建设项目、新一代信息技术研发及数智生态建设项目。中移动回 A 后，募集资金将有助于加速公司“数智化”转型，实现高质量发展；引入战投，将助力新型合作机制，繁荣合作生态，提升治理水平，提高企业活力。

我们认为，2B 业务方面，中移动在行业专网应用、产业投资等方面投入体量大，回 A 具备重大战略意义；2C 业务方面，中移动具备最大的移动用户群体，回归 A 股带来无形的广告效应，同时中移动盈利水平高，分红稳定，回 A 可让内地股民更好地分享公司收益。

运营商 5G 收获期临近，政策力推 5G 应用。三大运营商 21Q1 业绩表现良好，5G 套餐用户数持续攀升，一季度共计新增 5G 套餐用户数 7000 万户，累计 5G 套餐用户数 3.9 亿户，占整体移动用户数的 24%。

表 1：三大运营商一季度经营业绩

	中国移动 H	中国电信 AH	中国联通 A
营业收入 (亿元)	1984	1069	823
YOY (%)	9.5%	12.7%	11.4%
EBITDA (亿元)	721	311	236
YOY (%)	5.2%	3.0%	-0.2%
归母净利润 (亿元)	241	64.4	38.4
YOY (%)	2.3%	10.6%	21.4%

资料来源：wind，三大运营商公告

表 2：三大运营商一季度运营数据

	中国移动	中国电信	中国联通
移动用户数(亿户)	9.4	3.56	3.1
净增 (百万户)	-2.3	5.2	3.5
其中：4G 用户数(亿户)	7.88	-	-
5G 用户数(亿户)	1.89	1.11	0.92
5G 净增 (百万户)	24	25	21
5G 占比	20%	31%	30%
宽带用户数(亿户)	2.18	1.62	0.88
净增 (百万户)	8.1	3.0	2.0

资料来源：三大运营商官网

工信部起草的《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》，目标到 2023 年，5G 个人用户普及率超过 40%，用户数超过 5.6 亿；5G 网络接入流量占比超 50%；每万人拥有 5G 基站数超过 18 个，建成超过 3000 个 5G 行业虚拟专网；5G 物联网终端用户数年均增长率超 200%；大型工业企业的 5G 应用渗透率超过 35%；每个重点行业打造 100 个以上的 5G 示范应用标杆；形成 100 种以上的 5G 应用解决方案；研制 30 项以上重点行业标准；打造 10-20 个 5G 应用安全创新示范中心，树立 3-5 个区域示范标杆。我们认为，5G 在行业领域的持续扩大，将进一步打开运营商在 2B 市场的盈利空间。

投资建议：过去市场不看好运营商两大因素：“提速降费”政策影响和 5G 资本开支压力，市场两大担忧导致运营商估值持续走低，而如今两大因素影响均已弱化。未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升。运营商回归 A 股，通过引入战投，完善治理，将加速企业转型，拓展 5G 行业领域应用，**我们看好三大运营商基本面反转趋势。**

风险提示：提速降费政策风险、5G 渗透低于预期。

表 1：重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (HKD)	EPS (元)			PE (X)		
			20A	21E	22E	20A	21E	22E
0941.HK	中国移动	48.80	5.27	5.49	5.75	7.7	7.4	7.0
0762.HK	中国联通	4.44	0.41	0.46	0.52	9.0	8.0	7.1
0728.HK	中国电信	2.55	0.26	0.28	0.30	8.1	7.6	7.1

资料来源：盈利预测来自 Wind 一致预期，股价时间为 2021-05-17；汇率按 1HKD=0.82788CNY 换算

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE