

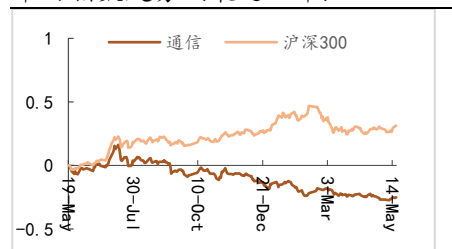
评级：看好

核心观点

韦志超
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-56511920

李星锦
研究助理
lixingjin@sczq.com.cn
电话：86-10-56511810

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 中国电信发布 CTWing 5.0，物联网领域能力再提升
- 光模块、IDC 业绩提升明显，低估值存修复空间
- 运营商 5G 建设持续高投入，2021 年将达 1847 亿元

- **事件：**2021 年 5 月 17 日，中国移动发布公告，拟根据特别授权进行人民币股份发行。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、智慧中台建设项目和新一代信息技术研发及数智生态建设项目。
- **三大运营商 A 股基本落定。**5 月 17 日，中国移动发布公告称，董事会批准建议进行人民币股份发行、特别授权及相关事宜。公司拟公开发行人民币股份数量不超过 964,813,000 股，即不超过人民币股份发行后本公司已发行普通股总数的 4.50%，公司可授权主承销商行使超额配售选择权，超额发售不超过人民币股份发行数量 15% 的人民币股份。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、智慧中台建设项目和新一代信息技术研发及数智生态建设项目。自此，三大运营商 A 股基本落定。
- **5G 网络建设有序推进，资金压力较小：**5 月 17 日，中国移动表示，公司目前已累计开通 5G 基站超过 46 万个，为全国地级以上城区、部分县城及重点区域提供 5G SA 独立组网商用服务。2021 年，中国移动预计资本开支 1836 亿元，其中 5G 相关资本开支约 1100 亿元，所需资金主要来自经营活动现金流。2020 年经营活动现金流 3078 亿元，自由现金流 1271 亿元，期末现金及银行结存余额 3348 亿元，且拟发行人民币股份，资本开支压力较小。
- **ADR 占比较小，摘牌对经营影响有限：**中国移动、中国联通和中国电信在美股通过美国存托凭证（ADR）进行交易，三家运营商 ADR 占已发行股本比例分别为 2%、1%、0.57%，全年日均交易量占公司证券的总日均交易量约 22%、9%、11%。考虑到公司资金较为充裕，ADR 占比较小，摘牌对经营影响有限。
- 2020 年，中国移动实现营运收入 7,681 亿元，同比增长 3.0%，其中通信服务收入 6,957 亿元，同比增长 3.2%。移动 ARPU 为 47.4 元，同比下降 3.5%，降幅较 2019 年收窄。一季度通信服务收入 1,777 亿元，同比增长 5.2%，移动 ARPU 47.4 元，同比增长 0.9%，环比增长 10.5%。
- **投资建议：**随着 5G 建设有序推进，全球云市场及云资本开支进一步扩张，5G 终端种类有望持续增加，5G 应用有望显著拓展深化，可关注 5G 建设与应用相关个股：中兴通讯、梦网科技、天孚通信。
- **风险提示：**疫情扩散超出预期风险；贸易战升级演化风险；政策落地不及预期风险；产业及技术发展不及预期风险；行业竞争风险；预留合适的安

表 1 三大运营商 ADR 退市历程回顾

时间	事件
2020/12	美国纽交所开始讨论摘牌中国三大运营商，讨论结果多次反转
2021/1/6	美国纽交所决定继续推进摘牌决定
2021/1/20	三大运营商向纽交所提出再次审议摘牌决定的书面要求
2021/5/6	纽交所维持原摘牌决定，三大运营商均发布公告，称美国股市的存托股份下市

资料来源：公开资料整理，首创证券

表 2 中国移动、中国电信人民币股份发行公告

公司名称	公告日期	发行股数	募集资金用途
中国移动	2021/5/17	董事会批准建议进行人民币股份发行、特别授权及相关事宜。公司拟公开发行人民币股份数量不超过 964,813,000 股，即不超过人民币股份发行后本公司已发行普通股总数的 4.50%，超额配售选择权行使前。	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。
中国电信	2021/4/28	公司拟发行 A 股数量不超过 12,093,342,392 股，即不超过本次 A 股发行后公司已发行总股本的 13%，超额配售选择权行使前。	人民币股份发行的募集资金拟用于：5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目、科技创新研发项目。

资料来源：公司公告，首创证券

表 3 三大运营商 5G 网络建设情况

公司名称	5G 网络建设进展
中国移动	2020 年，全年新建约 34 万个 5G 基站、累计开通 39 万个 5G 基站，为全国所有地级市、部分县城及重点区域提供 5G 服务，建成全球技术领先、规模最大的 5G SA 商用网络。 2021 年计划 5G 相关资本开支人民币 1,100 亿元，计划新建 2.6GHz 基站 12 万站左右；拟与中国广电联合采购 700MHz 基站 40 万站以上，于 2021 年-2022 年建成投产。 5 月 17 日，中国移动表示，公司目前已累计开通 5G 基站超过 46 万个，为全国地级以上城区、部分县城及重点区域提供 5G SA 独立组网商用服务。
中国电信	2020 年，在用 5G 基站达 38 万站，实现 5G 网络在所有地级以上城市、重点县市以及重要建筑室内的连续覆盖，最高峰值速率达到 2.7Gbps，全球第一。 与中国联通全面开展 5G 共建共享，截至 4 月底，5G 基站已经累计开通了 39 万站，5G 网络覆盖所有地级以上城市和部分的重点县。 2021 年中国电信计划 5G 相关资本开支人民币 397 亿元；2021 年底累计开通 70 万座 5G 基站，全年新建 32 万座 5G 基站，目标 5G 网络覆盖范围扩大到所有县城和部分乡镇；目标 5G 用户套餐净增 8000 万户，宽带用户净增 500 万户。”
中国联通	2020 年，与中国电信建成全球首张规模最大的 5G 共建共享网络，总体 5G 基站规模累计达到 38 万，累计为双方公司节省网络建设成本超 760 亿元。 2021 年计划 5G 相关资本开支 350 亿元，计划全年新建 32 万个 5G 基站。

资料来源：公司公告，首创证券

分析师简介

韦志超，首创证券董事总经理，研究发展部副总经理，全球首席宏观分析师。美国布朗大学经济学博士。曾在国泰君安、华夏基金及安信证券担任宏观负责人。2020年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现