通信运营 II

报告日期：2020 年 9 月 22 日

电信业务收入延续增长态势

——通信业 8 月运行情况点评

：分析师：张建民　　执业证书编号：S1230518060001
：联系人：汪洁（S1230519120002）　高宇洋（S1230520080002）
：Email：zhangjianming1@stocke.com.cn

报告导读

1-8 月电信业务收入同比增长 3.1%，与 1-7 月持平，电信行业有望持续保持向上势头，推荐中国联通。

投资要点

- **电信业务收入延续增长态势**

1-8 月，电信业务收入累计完成 9153 亿元，同比增长 3.1%，增速与 1-7 月持平。按照上年不变价计算的电信业务总量为 9733 亿元，同比增长 19.3%。总体上，电信业务收入拐点形成已基本明确，5G 时代有望持续保持向上势头。

- **固定增值业务：收入持续高速增长**

1-8 月三大运营商共完成固定增值业务收入 1167 亿元，同比增长 23.1%，在电信业务收入中占比为 12.7%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。5G 时代运营商将进一步重点发展垂直行业应用，未来固定增值业务有望持续成为电信业务的重要增长驱动。

- **移动业务：收入降幅同比大幅收窄**

1-8 月三大运营商实现移动通信业务收入 6045 亿元，同比下降 0.8%，降幅较去年同期收窄 3.1 个百分点，占电信业务收入的比重为 66%。运营商中报发布会上均表示当前 5G ARPU 将较 4G 提升明显，5G 用户数的快速增加有望带来移动 ARPU 和移动主营业务的持续回暖。

- **5G 用户快速增长，带动 DOU 提升**

截止 2020 年 8 月，中国移动、中国电信的 5G 套餐用户数分别为 9816 万户、5714 万户，当月分别新增 1410 万户、787 万户，处于高速增长阶段。

DOU 方面，8 月移动用户 DOU 达到 11.25G，同比增长 30.3%。去年下半年移动用户 DOU 基本在 8.5G 上下波动，今年以来 DOU 又恢复了比较明显的增长，1-8 月 DOU 累计增长 2.66G，我们认为 5G 带动是其中主要因素之一。

- **投资建议**

电信行业收入拐点已经形成，随着 5G 用户数的增长和行业应用发展的提速，未来电信业务收入有望持续保持向上态势。

推荐中国联通，中国联通业绩增速持续领跑行业，创新业务业绩弹性更大，共建共享、深入改革也将持续降本增效。

- **风险提示**

提速降费政策力度超出预期的风险；运营商 5G 业务开展不及预期的风险等。

行业评级

通信运营 II	看好

相关报告

1《上半年数据验证运营商机会——运营商行业专题报告》2020.08.21

2《新竞合关系下的运营商机会-运营商行业专题报告》2020.08.11

3《新业务+深改革驱动运营商持续增长》2020.05.24

4《电信运营行业收入拐点或已形成--2020Q1 通信业经济运行情况点评》2020.04.22

5《5G 消息：运营商消息服务的跃变——5G 应用深度系列报告一》2020.04.09

报告撰写人：张建民
联系人：　汪洁，高宇洋

正文目录

1. 电信业务收入延续增长态势 3
2. 移动业务：降幅同比大幅收窄 3
3. 固定增值业务：持续高速增长 5
4. 宽带业务：用户数均正增长 5
5. 投资建议 6
6. 风险提示 6

图表目录

图 1：电信业务收入累计同比增速 3
图 2：移动通信业务收入降幅同比大幅收窄 3
图 3：中国移动、中国电信 5G 套餐用户数量 4
图 4：户均移动互联网接入流量（DOU）情况 4
图 5：固定增值及其他收入增速 5

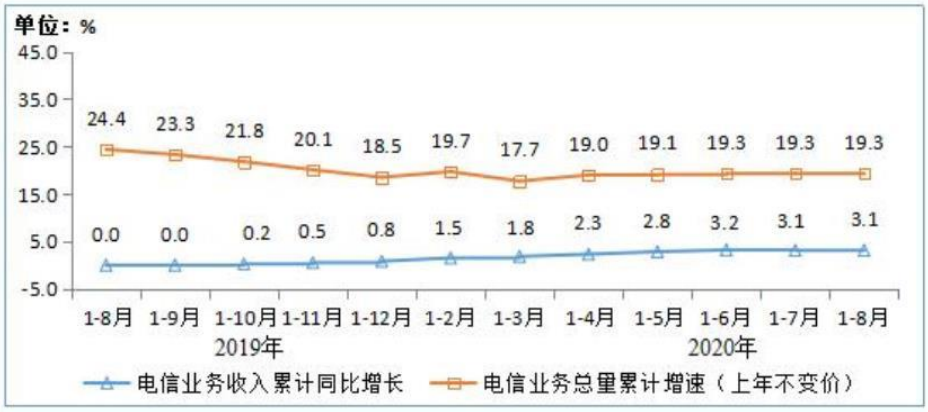
表 1：三大运营商 8 月移动用户情况 4
表 2：三大运营商 8 月固网用户情况 6
表 3：三大运营商估值情况 6
表 4：三大运营商盈利预测情况 6

1. 电信业务收入延续增长态势

工信部数据，1-8 月，电信业务收入累计完成 9153 亿元，同比增长 3.1%，增速与 1-7 月持平。按照上年不变价计算的电信业务总量为 9733 亿元，同比增长 19.3%。总体上，电信业务收入拐点形成已基本明确，5G 时代有望持续保持向上势头。

在 9 月 5 日举办的中国国际服务贸易交易会“5G 新兴服务贸易发展论坛”上，工信部信息通信发展司司长闻库介绍，我国已建成 5G 基站超过 48 万个。

图 1：电信业务收入累计同比增速

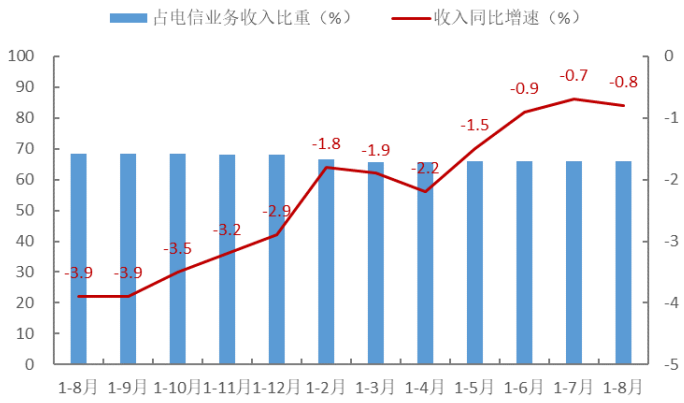


资料来源：工信部，浙商证券研究所

2. 移动业务：降幅同比大幅收窄

1-8 月，三家基础电信企业实现移动通信业务收入 6045 亿元，同比下降 0.8%，降幅较上年同期收窄 3.1 个百分点，较 1-7 月扩大 0.1 个百分点，占电信业务收入的比重为 66%。

图 2：移动通信业务收入降幅同比大幅收窄



资料来源：工信部，浙商证券研究所

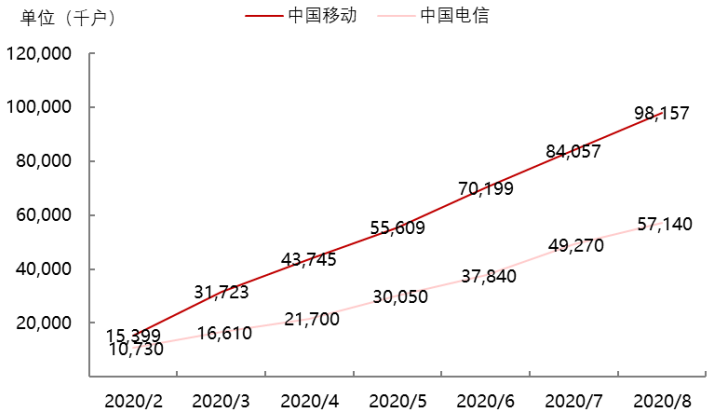
5G 套餐用户数快速增长。截止 2020 年 8 月，中国移动、中国电信公布的用户数分别为 9816 万户、5714 万户，当月分别新增 1410 万户、787 万户，处于高速增长阶段。

表 1：三大运营商 8 月移动用户情况

	中国移动	中国联通	中国电信
移动用户总数（亿户）	9.46	3.09	3.48
移动用户当月新增（万户）	-47	-89	162
移动用户 1-8 月累计新增（万户）	-438	-981	1212
4G 用户总数（亿户）	7.67	2.64	-
5G 用户当月新增（万户）	1410	-	787
5G 用户总数（万户）	9816	-	5714

资料来源：三大运营商，浙商证券研究所

图 3：中国移动、中国电信 5G 套餐用户数量



资料来源：工信部，浙商证券研究所

DOU 方面，8 月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 11.25G，同比增长 30.3%。去年下半年，移动用户 DOU 基本在 8.5G 上下波动，今年以来，DOU 又恢复了比较明显的增长，1-8 月 DOU 累计增长 2.66G，我们认为其中 5G 对于 DOU 的带动是其中主要因素之一，随着未来 5G 应用的进一步成熟和 5G 用户渗透率的提升，移动用户 DOU 存在大幅的提升空间。

图 4：户均移动互联网接入流量（DOU）情况

资料来源：工信部，浙商证券研究所

5G ARPU 方面：中国移动表示，上半年 5G 用户 ARPU 转迁后较转迁前 ARPU 提升 5.9%；中国电信表示，上半年 5G 用户的 ARPU 达到了 80.6 元；中国联通表示，当前来

看 5G ARPU 较 4G 提升约 10%。预计随着 5G 用户数的快速增加，有望带来移动 ARPU 和移动主营业务的持续回暖。

3. 固定增值业务：持续高速增长

三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，1-8 月共完成固定增值业务收入 1167 亿元，同比增长 23.1%，在电信业务收入中占比为 12.7%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。

图 5：固定增值及其他收入增速

资料来源：工信部，浙商证券研究所

5G 时代运营商将进一步重点发展垂直行业应用，未来固定增值业务将持续成为电信业务的重要增长驱动。

中国移动上海产业研究院目前已形成 1 类工业网关、1 张 5G 工业网络、1 个工作互联网平台、N 类应用场景的“1+1+1+N”工业互联网能力体系，并以此为平台，结合智能工业终端、数字化融合组网及细分领域行业应用，推出“端-管-云-用”的一体化解决方案，并已投入使用；在近期的工博会期间，中移上研院推出三款 5G+智慧工业新品。

中国联通在过去的一年内已经发布 11 款“雁飞 Inside”自主 5G 行业终端，联合推出百款生态终端，“雁飞 Inside”已经成为中国联通打造高质量 5G 行业终端的名片； 9 月 12 日，中国联通宣布在南京设立 5G 行业终端测试中心，全面负责“雁飞 Inside”的生态合作，构筑“创新—认证—推广—商用”的生态闭环。

中国电信在今年 5 月的 “5G 创新终端商用合作行动”发布会期间推出 63 款 5G 创新终端，其中 46 款已与其合作伙伴签署了采购意向书并发布商用；6 月，中国电信发布《5G SA 安全增强 SIM 卡白皮书》，面向智能制造、车联网、远程医疗、智慧城市等行业应用领域，满足有更高安全需求的行业应用场景；8 月，由中国电信牵头提交的 5G 智能电网研究项目在 3GPP R18 中成功立项，正式定义了 5G+智能电网端到端的标准；9 月，中国电信、京东集团、北京电信联合揭牌“5G 智能物流联合创新中心”，将在 5G 智慧物流领域开展深度合作。

4. 宽带业务：用户数均正增长

1-8 月三大运营商固网宽带接入用户总数均出现正增长，中国移动、中国联通、中国电信分别为 2.01 亿户、0.86 亿户、1.55 亿户，当月分别新增 173 万户、17 万户、71 万户。8 月底，运营商 IPTV（网络电视）总用户数达 3.07 亿户，同比增长 6.7%。随着 F5G 建设的推进和超高清等大带宽应用的逐步渗透，运营商固网业务有望继续向好。

表 2：三大运营商 8 月固网用户情况

	中国移动	中国联通	中国电信
固网用户总数（亿户）	2.01	0.86	1.55
固网用户当月新增（万户）	173	17	71
固网用户 1-8 月累计新增（万户）	1382	234.2	235

资料来源：三大运营商，浙商证券研究所

5. 投资建议

电信行业收入拐点已经形成，随着 5G 用户数的增长和行业应用发展的提速，未来电信业务收入有望持续保持向上态势。

推荐中国联通，中国联通业绩增速持续领跑行业，我们持续看好未来业绩增长：1）5G 用户发展下半年有望实现较大突破带动移动业务持续回升；2）联通创新业务发展最积极，与混改合作方互相赋能，有望获得更高业绩弹性；3）公司通过共建共享、深入改革也将持续降本增效，并且共建共享力度有望进一步加大实现更好的建网效益。

表 3：三大运营商估值情况

股票代码	公司简称	PE（TTM）	PB（MRQ）	PS（TTM）	企业价值/EBITDA
600050.SH	中国联通	29.55	1.08	0.53	1.59
0941.HK	中国移动	9.13	0.86	1.30	2.26
0728.HK	中国电信	8.77	0.51	0.48	2.07
0762.HK	中国联通	12.83	0.48	0.52	1.49

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 4：三大运营商盈利预测情况

股票代码	公司简称	EPS			PE		
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600050.SH	中国联通	0.21	0.28	0.35	24.1	18.1	14.5
0941.HK	中国移动	5.19	5.36	5.59	9.0	8.7	8.3
0728.HK	中国电信	0.26	0.27	0.29	8.4	8.1	7.7
0762.HK	中国联通	0.41	0.46	0.49	12.0	10.8	10.1

资料来源：中国联通（600050.SH）预测数据来自浙商证券研究所，其他来自 Wind 一致预期

6. 风险提示

提速降费的政策力度超出预期的风险；运营商 5G 业务开展不及预期的风险等。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10% ~ +10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10% ~ +10%以上;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn