通信行业点评报告

运营商中报业绩稳步齐升，下半年 5G 相关投资机会依然活跃

增持（维持）

2020 年 08 月 19 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**8 月 12 日至 18 日，三大运营商公布 2020 年年中报。中国联通 H1 总营收 1504 亿元（YOY+3.8%），实现归母净利润 33.44 亿元(YOY+10.9%)；中国移动 H1 总营收 3,899 亿元(YOY+0.11%)，实现归母净利润 557.7 亿元（YOY-0.5%）；中国电信 20 年 H1 总营收 1,938.03 亿元(YOY+1.74%)，实现归母净利润 139.49 亿元（YOY+0.29%）。

- **运营商中报业绩稳步齐升，5G 用户及业务拓展顺利：从收入端角度来看，**三大运营商从自身定位、发展策略以及用户发展策略等角度相继发力，不断优化产品收入结构，移动 ARPU 值均企稳回升，其中，中国电信 ARPU 值较 2019 年 H1 有所回升，同比降幅收窄，中国移动和中国联通则较 2020 年 Q1 环比增长 7.2%/4.5%。截至 2020 年 6 月 30 日，我国在网 5G 用户已突破 1 亿大关，我们认为，随着 5G 网络的建设加快，网络基础设施完善，终端渗透率提高以及 5G 创新应用的落地，5G 用户数预计将在下半年维持高速增长。同时，叠加提速降费政策的推进、促进运营商良性合作模式打开，下半年运营商移动 ARPU 和主营业务收入有望持续提升。

- **资本开支持续加码，5G 共享共建稳步推进：资本开支支出进度来看，**三大运营商资本开支均值为年初规划约 45%，其中中国联通、中国电信、中国移动上半年 5G 相关资本开支分别约为 126 亿元、201.53 元、552 亿元，占年初 5G 资本开支规划为 36%、46.7%、54.65%。**5G 基站建设方面，**运营商共享共建不断推进，加快基站建设的速度，节省投资成本。2020 H1 中国联通与中国电信新增共享基站 10 万站；中国移动与中国广电于 2021 年实现 5G 网络共建共享。我们预计，在当前资本开支情况不变的情况下，下半年 5G 基站进度有望进一步提速。

- **加快布局创新业务，蕴育业绩新增长点：三大运营商加快拓展 2B 业务布局：**电信、联通聚焦智慧城市、数字政府、智慧医疗、工业互联网等关键领域；移动与大型企业集团展开战略合作，持续深化与地方政府合作关系；**数通业务方面：**联通 2020H1 IDC 业务收入同比增长 22%；电信 2020 年上半年 IDC 收入同比增长 61.4%，行业云收入同比增长 556.40%；**5G 应用场景方面：**联通积极培育 5G+垂直行业应用创新发展，以“云+网+智慧应用”推进创新业务和基础业务融合发展；移动推进 CHBN 全向发力，推出了超高清直播、云游戏等特色业务；电信聚焦 AR/VR，打造推出「天翼云 AR」产品，持续推广 「5G+权益+应用」的 5G 会员服务模式。

- **建议关注组合：光模块：**天孚通信、中际旭创、新易盛、博创科技、光迅科技、华工科技、太辰光等；**IDC：**数据港、宝信软件、杭钢股份、奥飞数据、光环新网、鹏博士、佳力图、沙钢股份、南兴股份、城地股份等；**云计算：**优刻得、网宿科技；可视化：中新赛克；高清视频：淳中科技；**PCB：**崇达技术、深南电路、沪电股份、生益科技、景旺电子；**IC 载板：**兴森科技；运营商：中国联通。

- **风险提示：**运营商收入端持续承压；运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期；5G 应用相关技术支持力度不达预期。

行业走势



相关研究

1、《卫星互联网系列报告之二：纳入“新基建”加速建设，产业链进入发展机遇期》2020-08-18

2、《通信跟踪周报：本周专题：运营商中报业绩向好、车联网积极进展不断，持续关注新基建、物联网、云计算等景气提升的板块》2020-08-16

3、《通信行业点评报告：5G 新势力系列报告之三：广电 5G 来袭，打造更具竞争力的 5G 生态圈》2020-08-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 三大运营商 H1 业绩稳步齐升，5G 用户及业务拓展顺利 3
2. 资本开支持续加码，5G 共享共建稳步推进 4
3. 加快布局创新业务，蕴育业绩新增长点 6
4. 投资建议 8
5. 风险提示 8

图表目录

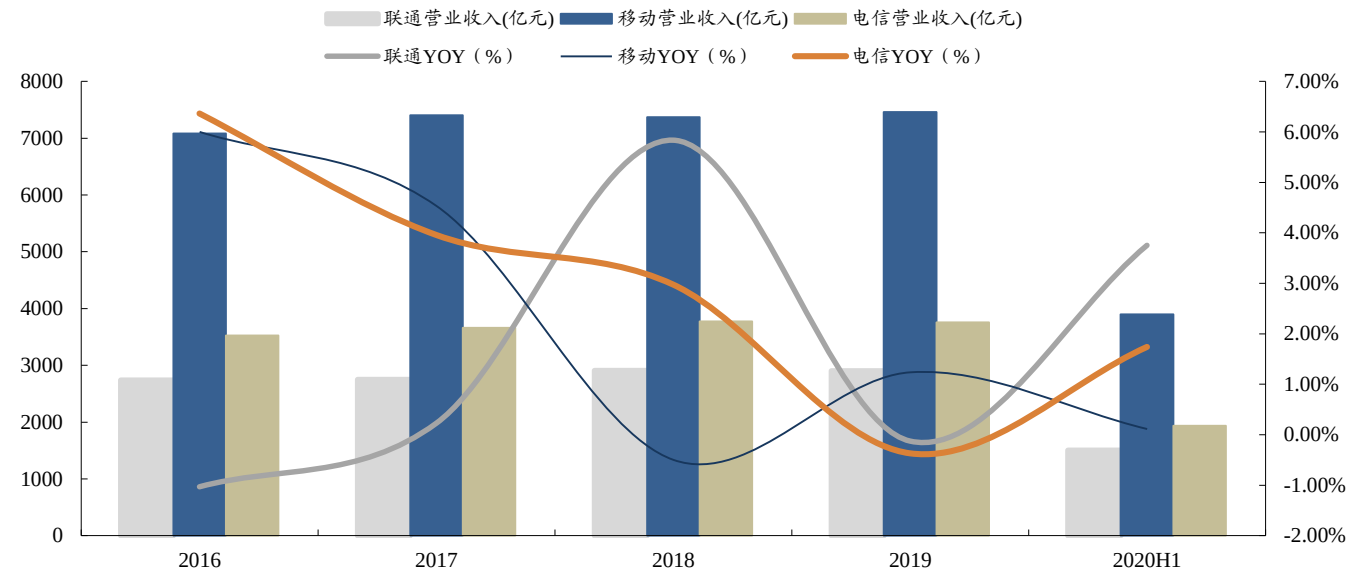
图 1：三大运营商营业收入变化情况 3
图 2：三大运营商归母净利润变化情况 3
图 3：三大运营商 ARPU 值变化（元） 4
图 4：中国联通 5G 基站数 5
图 5：中国联通 5G 行业应用 6
图 6：中国联通 IDC 收入 6
图 7：中国联通机架数 6
图 8：中国电信 IDC 收入 7
图 9：中国电信行业云营收 7
图 10：中国联通 5G + 工业互联网八大行动 7
图 11：CHBN 全向发力、协同发展，共创 5G 新蓝海 8

表 1：三大运营商 6 月份运营数据 (单位：万人) 4
表 2：三大运营商 5G 资本开支相关情况（亿元） 4

1. 三大运营商 H1 业绩稳步齐升，5G 用户及业务拓展顺利

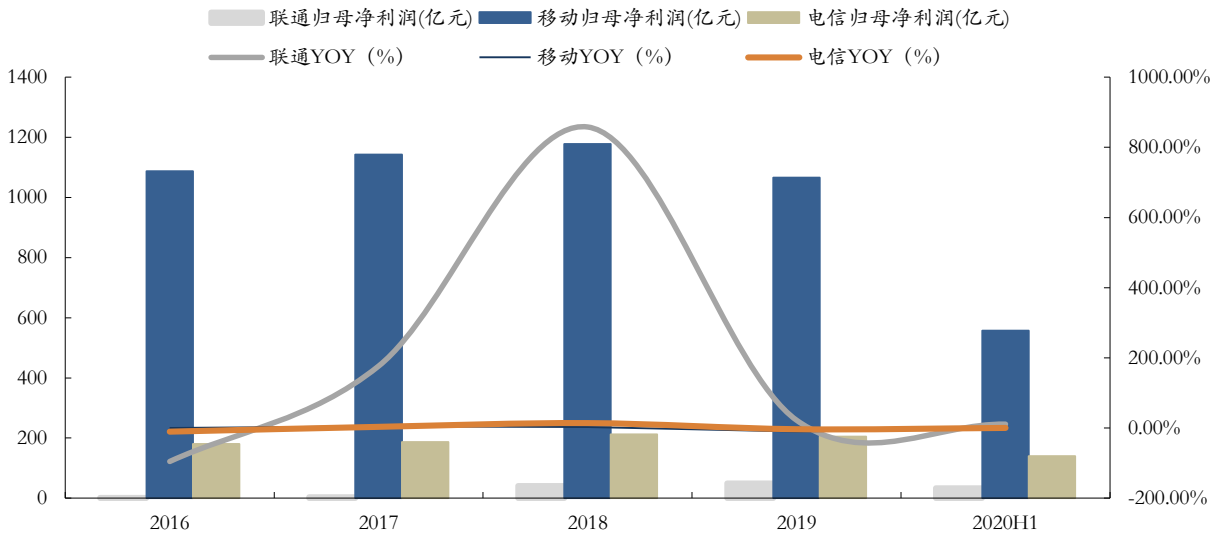
疫情影响逐渐减弱，三大运营商盈利情况回暖。营业收入角度，2020 年 H1 三大运营商均企稳回升，其中，中国联通受益主营营业收入结构持续优化、产业互联网收入大幅提升，总营收增幅最大，较去年同比增长 3.8%；移动、电信 H1 总营收均分别同比增长 0.11%、1.74%。

图 1：三大运营商营业收入变化情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：三大运营商归母净利润变化情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

5G 用户数高速增长：截至 2020H1，中国移动 5G 用户数净增 1459 万人，达 7020 万人；中国电信移动用户数净增 227 万人，5G 用户净增 779 万人，达 3487 万人；中国联通移动用户净增 78 万人，累计移动用户数达 3.10 亿人。

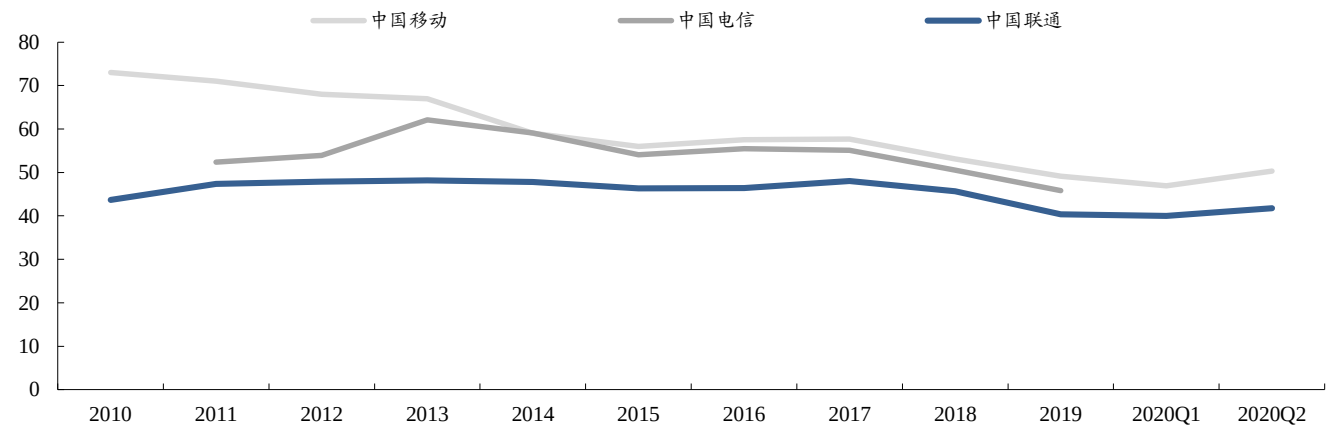
表 1：三大运营商 6 月份运营数据 (单位：万人)

	移动用户净增	累计移动用户	4G 用户净增	累计 4G 用户	宽带用户净增	累计宽带用户	5G 用户净增	累计 5G 用户
中国移动	-24	94673	218	75972	192	19712	1459	7020
中国电信	227	34347	/	/	79	15414	779	3487
中国联通	78	30953	250	26074	34	8588	/	/

数据来源：中国联通、中国移动、中国电信公告，东吴证券研究所

移动 ARPU 二季度呈现回暖趋势：2020 年 Q2 中国移动和中国联通 ARPU 分别回升至 50.3 与 41.8 元，较 2020 年 Q1（46.9/40.0 元）环比增加 7.2%/4.5%。

图 3：三大运营商 ARPU 值变化（元）



数据来源：中国移动、中国联通、中国电信公告，东吴证券研究所

2. 资本开支持续加码，5G 共享共建稳步推进

三大运营商 2020H1 5G 相关资本开支均值达年初规划约 45%，其中中国联通、中国电信、中国移动上半年 5G 相关资本开支分别约为 126 亿元、201.5 元、552 亿元，分别占总资本支出的 48.8%、46.8%、54.6%，占**年初资本开支规划**的 36%、46.7%、54.65%。

我们认为，从当前 5G 资本开支使用进度来看，上半年的资本开支仅为全年 45%，而且从历年资本开支的情况来看，在建设初期，中国联通的实际资本开支均高于或者接近于资本开支预期。

因此，我们预计在当前资本开支情况不变的情况下，下半年运营商 5G 基站进度有望进一步提速。

表 2：三大运营商 5G 资本开支相关情况（亿元）

	中国移动		中国联通		中国电信	
	全年计划开支	H1 实际资本开支	全年计划开支	H1 实际资本开支	全年计划开支	H1 实际资本开支
2020 年 H1	1010	552	258	126	431	201.5
2019 年	1659	240	564	79	775.6	93
2018 年	1798	1000	700	350	850	453

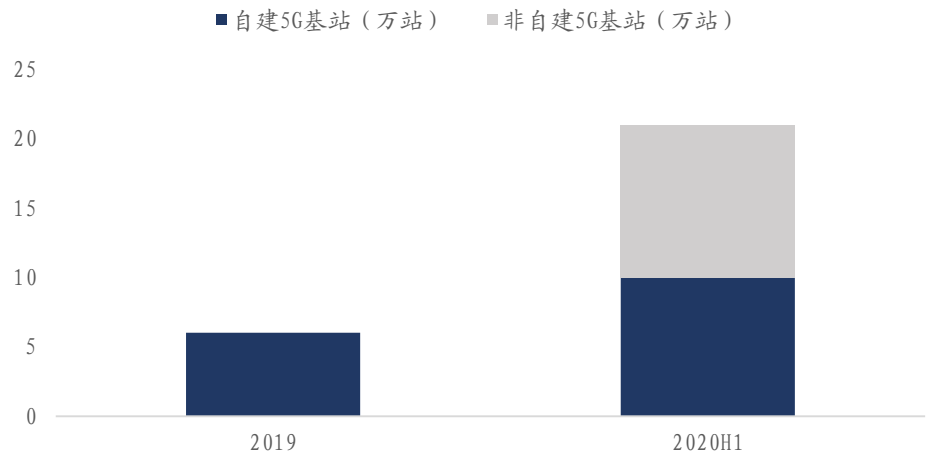
数据来源：中国移动、中国联通、中国电信公告，东吴证券研究所

5G 基站**共建共享，提升竞争力和价值，携手共赢**：在建设效益方面，加快基站建设的速度，实现可用 5G 网络规模、覆盖、质量与主导运营商基本相当，同时节省投资成本。

2020 H1 中国联通与中国电信新增共享基站 10 万站，中国联通可用 5G 基站达 21 万站，据预计**电信联通合建双方累计共节省投资成本超 400 亿元**。

同时，电联双方开展共享频段资源，实现全球目前中低频段最快速率，减少基站建设数量，**在节省前期资本开支的基础上，减少后期铁塔使用费、网络维护费用和电费等运维成本。**

图 4：中国联通 5G 基站数



数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

2020 年 5 月中国移动宣布向中国广电有偿提供 700MHz 频段 5G 基站至中国广电在地市或者省中心对接点的传输承载网络，并有偿开放共享 2.6GHz 频段 5G 网络。

中国移动目前拥有 2.6GHz 和 4.9GHz 频段，虽然成熟度较差，但是能更好的满足更高的系统容量，广电的 700MHz 具备信号覆盖广、穿透能力强、适合大范围连续网络覆盖等优点。

因此，移动与广电合作共建，**能更好地实现“高中低”频协同组网，有效加快 5G 网**

络覆盖速度和大幅降低网络建设和运营成本，构建传输速度快、覆盖范围广的高质量 5G 网络。

3. 加快布局创新业务，蕴育业绩新增长点

上半年，国家“新基建”战略和疫情进一步加速经济社会数字化、网络化、智能化转型需求。各运营商基于 5G 优势紧抓机遇，加快自主能力建设和自研产品推广，赋能政企客户数字化转型。

1. 三大运营商加快拓展 2B 业务布局：电信、联通聚焦智慧城市、数字政府、智慧医疗、工业互联网等关键领域。

联通目前已在工业互联网、智慧城市、医疗健康、交通物流、 新媒体、能源、矿山等领域打造多个 5G 灯塔项目，成功实现了 5G 商业化落地。

图 5：中国联通 5G 行业应用



数据来源：中国联通中报，东吴证券研究所

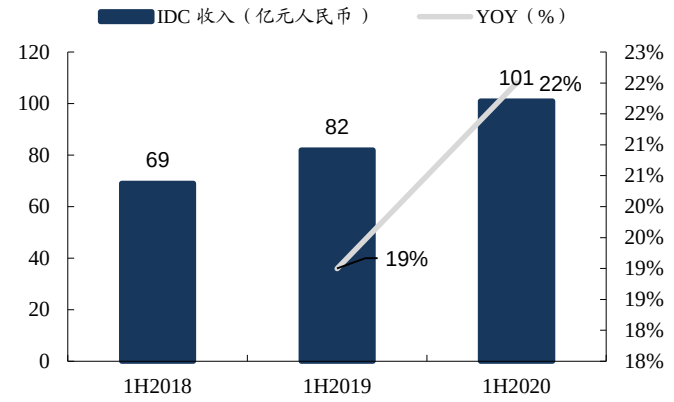
移动与大型企业集团展开战略合作，持续深化与地方政府合作关系。在 5G 垂直行业应用方面，移动推出 5G 智慧工厂、智慧电力等 15 个重点细分行业解决方案，初步完成了 5G 专网产品，并发布 5G 模组“扬帆计划”。

2. 数通业务方面：联通 2020H1 IDC 业务收入同比增长 22%；电信 2020 年上半年 IDC 收入同比增长 61.40%，行业云收入同比增长 556.40%。

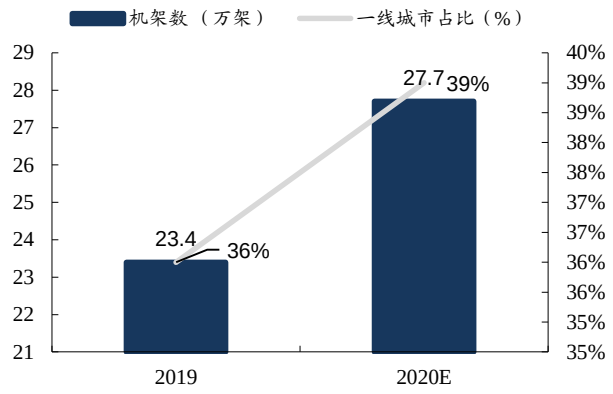
图 6：中国联通 IDC 收入

图 7：中国联通机架数

请务必阅读正文之后的免责声明部分

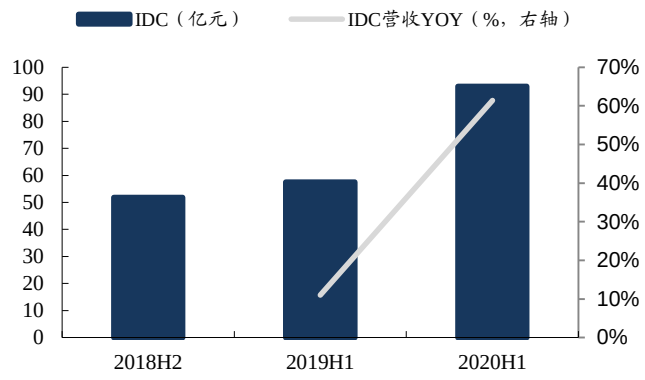


数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所



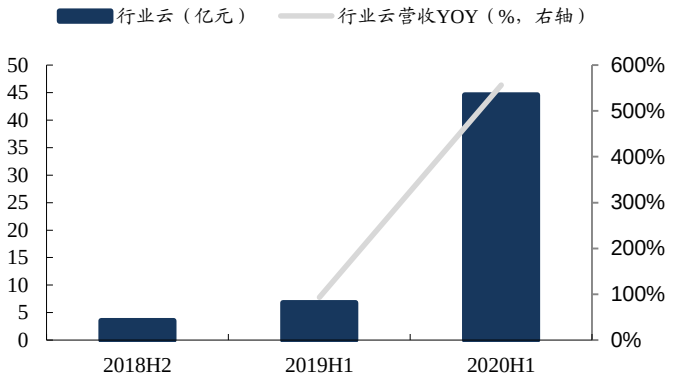
数据来源：中国联通公告，东吴证券研究所

图 8：中国电信 IDC 收入



数据来源：中国电信公告，东吴证券研究所

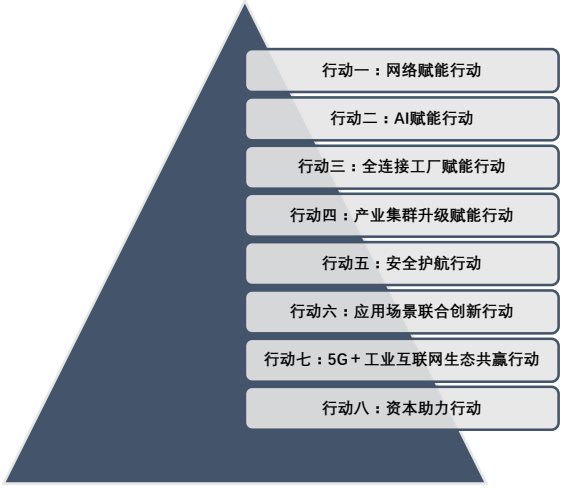
图 9：中国电信行业云营收



数据来源：中国电信公告，东吴证券研究所

3. 5G 应用场景方面：联通积极培育 5G+垂直行业应用创新发展，以“云+网+智慧应用”推进创新业务和基础业务融合发展；

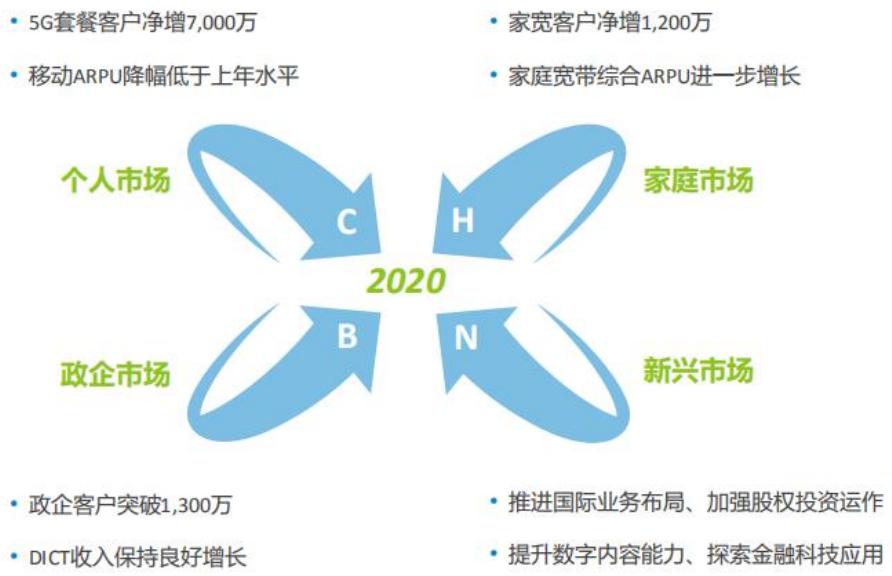
图 10：中国联通 5G + 工业互联网八大行动



数据来源：中国联通，东吴证券研究所

移动推进 CHBN 全向发力，推出了超高清直播、云游戏等特色业务。5G 垂直行业应用方面，出 5G 智慧工厂、智慧电力等 15 个重点细分行业解决方案，初步完成了 5G 专网产品，并发布 5G 模组“扬帆计划”。

图 11：CHBN 全向发力、协同发展，共创 5G 新蓝海



数据来源：中国移动介推资料，东吴证券研究所

电信倡导建立 5G 创新发展联盟，通过广泛合作，深度融合，协同创新，发挥终端设备供应商、技术服务提供商、通信运营商、应用开发商、垂直行业、平台提供商等各自优势，推动联盟发展壮大，带动各方共同成长，共享发展成果。

4. 投资建议

我们认为，当前运营商中报业绩稳步向好，预计下半年 5G 建设持续增速，持续看好 5G 基站建设及流量建设相关环节投资机会。

建议关注组合：**光模块**：天孚通信、中际旭创、新易盛、博创科技、光迅科技、华工科技、太辰光等；**IDC**：数据港、宝信软件、杭钢股份、奥飞数据、光环新网、鹏博士、佳力图、沙钢股份、南兴股份、城地股份等；**云计算**：优刻得、网宿科技；**可视化**：中新赛克；**高清视频**：淳中科技；**PCB**：崇达技术、深南电路、沪电股份、生益科技、景旺电子；**IC 载板**：兴森科技；**运营商**：中国联通。

5. 风险提示

运营商收入端持续承压；运营商部署 5G/NB 网络意愿减弱，进度不及预期；5G 应用相关技术支持力度不达预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn