



运营商追踪系列(一): 2B 端创 新业务引领估值重塑 把握运 营商长期投资价值



行业变化：运营商行业迎来三大边际变化，有望重塑估值体系，长期投资价值彰显：（1）5G 时代，运营商大力发展创新业务，新业务有望成为业绩增长“第一引擎”；（2）中国特色估值体系重塑运营商估值逻辑，国企数字经济排头兵有望迎来估值回归；（3）共建共享带动成本端下降，叠加 ARPU 有望提升，运营商盈利能力有望逐步提高。

点评：

一、5G 时代，运营商大力投入 2B 端新兴业务，创新业务积厚成势

5G 基站建设稳步推进，5G 用户群体不断扩大，夯实运营商 2B 端创新业务发展基础，运营商新兴业务收入快速增长，拉动电信业务整体收入提升，创新业务有望成为业绩增长“第一引擎”。

根据工信部数据，截至 2022 年 12 月，我国 5G 基站总数达 231.2 万，比上年末净增 88.7 万个。根据三大运营商公布月度客户数，截至 2022 年 12 月，三大运营商 5G 用户总数达 10.95 亿户，环比增长 2.52%；其中，移动 5G 用户数 6.14 亿户，环比增长 3.1%，同比增长 58.7%，电信 5G 用户数 2.68 亿户，环比增长 1.9%，同比增长 42.7%，联通 5G 用户数 2.13 亿户，环比增长 1.6%，同比增长 37.3%。从用户数来看，5G 用户数持续稳健增加，新兴业务用户群体不断扩大。

新兴业务收入快速增长，持续拉动电信业务整体收入，运营商业务结构得到优化。从业务结构来看，三大运营商的移动数据流量业务仍占主要，

新兴业务收入贡献增长较快，占比排名第二。根据工信部数据，2022 年三大运营商全年移动数据流量业务/新兴业务/固网宽带接入业务/语音业务在电信收入中占比分别达到 40.5%/19.4%/15.2%/8.6%，其中以数据中心、云计算、大数据、物联网等为主的新兴业务对收入的贡献作用不断增强，占比由 2021 年的 16.1%提升至 19.4%。

从细分板块增速来看，三大运营商新兴业务收入同比增速是各业务条线中最高的，维持在 30%以上的增速，同时新兴业务拉动电信业务收入增长最多，维持在 5 个百分点以上。根据工信部数据，2022 全年三大运营商新兴业务营收达到 3072 亿元，同比增长 32.4%，拉动电信业务收入增长 5.1 个百分点。

二、中国特色估值体系重塑运营商估值逻辑，国企数字经济排头兵有望迎来估值回归

运营商作为国企数字经济担纲，积极布局云计算、IDC、工业互联网等创新业务，算力网络的进一步发展将拉动底层云计算业务的需求，运营商具备较强的 IDC/云计算业务能力，在中国特色社会主义估值体系下有望迎来估值重塑。

证监会主席易会满提出，要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。三

大电信运营商作为国企数字经济担纲，积极布局云计算、数据中心、工业互联网等新兴业务，有望在中国特色估值体系下获得估值重塑的机会。

算力网络进一步发展，运营商云业务作为创新业务的贡献主力军有望首先迎来估值重塑机遇。运营商新兴业务主要由数据中心、云计算、大数据、物联网四大线条构成，其中云计算加速成长，未来或成为运营商新兴业务收入增长新引擎。根据工信部数据，截至 2022 年 12 月，运营商整体新兴业务同比增长（累计）达到 32.4%，其中云计算业务增速达到 118%，超过整体新兴业务增速，且成长速度远高于其他三项创新业务，在新兴业务细分领域增速排名第一；大数据、数据中心、物联网业务增速分别为 58%、12%、25%。未来 AIGC 加速发展、算力需求持续增强的大背景下，运营商作为云计算国家队伍有望率先把握发展机遇，进一步完善自身云业务能力的同时，有望迎来云计算业务的重新估值机遇。

三大运营商积极发展云业务，天翼云和移动云营收体量领先，联通云营收增速明显。云作为数字化转型和融合创新的底座，在运营商创新业务板块中占据重要地位，三大运营商纷纷发力云业务，截至 2022 年半年报，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52462

