运营商专题：数字经济时代运营商的业绩弹性与价值重估

主要内容：

1.运营商步入转型发展期，新兴业务正快速增长。数字经济时代，云计算、大数据、政企信息化等业务呈现高景气度，运营商近些年重点布局产业数字化转型，相关新兴业务呈现快速增长，三大运营商 2022 年新兴业务收入 3072 亿元（同比+32.4%）。

2.资本开支增长趋缓，运营商盈利增长确定性强。以中国移动为例，公司规划自 2023 年起，资本开支不再增长，并逐渐呈下降趋势，三年后资本开支占收比降至 20%以内（21 年为 24%）。在成本可控背景下，利润增长确定性强。

3.数字经济时代下，运营商估值亟待重构。数字中国建设、数据要素等相关政策频出，行业景气度持续向上。运营商作为数字中国建设主要参与者，其价值亟待重估。本文分析多种估值方法包括：1）PB-ROE 估值，对比全球同类公司和对比历史运营商估值，运营商估值提升空间大；2）类债角度，投资运营商内含收益率高于一般债券；3）分步估值法，云业务拆分估值和新兴业务拆分估值，重估潜力大；4）绝对法通过股利贴现模型估值，运营商股价仍有空间。

投资建议：运营商作为数字龙头和核心资产，在数字经济时代配置价值高，估值提升空间大。中国移动作为行业龙头，其用户规模和网络规模均大幅领先同行，资源优势明显，业绩增长确定性强。中国电信云网建设领先同行，云计算业务行业领先。中国联通业绩改善空间大，且大数据业

务较为领先。三家运营商各具特色，但发展逻辑整体相似，均具有较高配置价值。

风险提示：5G 发展不及预期；新兴业务发展不及预期；行业竞争加剧；估值结果不准确风险。

关键词: 5G 云计算 大数据

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_52831