

# 利好叠加 电信运营商估值或迎持续重塑

今年以来,三大电信运营商市场表现强势,总市值也出现显著增长。机构认为,国企改革、数字经济等利好政策渐次释放,叠加运营商自身业绩向好以及中国特色估值体系的倡导,电信运营商有望迎来估值的持续重塑。

## 年内市场表现强势

继《数字中国建设整体布局规划》印发之后,身处数字经济和国企改革交汇处的电信运营商迎来新一轮政策利好。

3月16日,国务院国资委发表署名文章指出,将以提高企业核心竞争力和增强核心功能为重点,深入实施新一轮国企改革深化提升行动,坚定不移推动国有资本和国有企业做强做优做大。

二级市场上,电信运营商今年以来持续表现强势。Wind数据显示,截至3月19日记者发稿,中国电信、中国移动和中国联通的年内涨幅分别为73.03%、49.40%和37.28%。

随着股价上涨,运营商市值也出现显著增长。截至3月17日收盘,中国移动股价收报101.10元/股,目前总市值达216万亿元,距离贵州茅台的219万亿元,仅一步之遥。同时,中国移动港股3月17日股价最高超过65.8元/股,创下今年港股股价新高,也一度创近四年新高。中国电信当前总市值达6634.27亿元,相比今年年初几近翻倍,中国联通总市值也较年初也有一定幅度增长。

## 新兴业务尤为亮眼

业绩层面,近年来,三大电信运营商业绩持续

向好,新兴业务表现尤其亮眼。

中国联通年报显示,2022年实现营业总收入3549.44亿元,同比增长8.26%;实现归母净利润72.99亿元,同比增长15.76%。公司收入增速创9年来新高,利润规模和EBITDA(税息折旧及摊销前利润)均创上市以来新高。

根据近期披露的2022年及近期经营情况,中国移动去年移动客户9.75亿户,净增1811万户,净增规模创三年新高,其中5G套餐客户达6.14亿户。2023年1月,移动客户数达9.76亿户,其中5G套餐客户数6.22亿户,有线宽带客户数达2.75亿户。中国电信方面,截至2022年底,拥有移动用户达3.91亿户,5G套餐用户渗透率达68.5%,有线宽带用户数达1.81亿户。

三大运营商继续通过高额分红回馈股东。中国联通2022年年报显示,每10股拟派发现金股利0.427元(含税),共计拟向公司股东派发约13.36亿元(含税)的股利;中国移动预计2022年全年派息率将比上年进一步提升,2023年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的70%以上;中国电信称,自2022年起宣派中期股息,并将将在A股发行上市后三年内,逐步将每年以现金方式分配的利润提升至当年本公司股东应占利润的70%以上。

面临数字经济蓬勃发展带来的新机遇,三大运营商正加速向数字科技领军企业转型,近年来新兴业务表现尤其亮眼。

中国联通2022年创新业务收入占比创历史新高,“联通云”继续翻倍增长,2022年实现收入361亿元,同比增速达到121%,在公有云市场中增速第一,“大计算”已成公司第二大业务;中国移动总连接

数已超28亿,家庭、政企、新兴市场收入占比接近40%,数字化转型收入占比超过25%;中国电信天翼云市场份额持续提升,已成仅次于阿里云和华为云的第三大公有云服务商,安全、大数据和AI、数字化平台等新兴业务渐成产业数字化发展新动力。

## 估值或迎持续重塑

机构普遍认为,包括国企改革、数字经济等利好政策渐次释放,叠加运营商自身业绩的持续向好以及中国特色估值体系的倡导,低估值、高分红、占据国家重要基础性产业的电信运营商将迎来估值的持续重塑。

银河证券分析师赵良毕表示,政策利好叠加高分红积极回报股东策略,运营商有望实现估值和双升。三大运营商盈利能力、现金流状况进一步改善,公司继续通过高额分红回馈股东。5G应用、数字经济新基建是未来通信超预期的重点方向,运营商作为数字经济重要支柱,具备一定的成长性,低估值央企估值有望持续重构。

华泰证券分析认为,运营商身处数字经济和国企改革的交汇处,作为数字经济中坚力量,人工智能时代国家队代表,算力网络建设先锋,有望充分受益。随着5G发展进入后周期,国资云渗透率持续提高,云计算或带来新的增长动力。作为发展数字经济的主力,运营商业绩增速持续改善,且其高分红率对中期估值水平形成稳健支撑。作为我国国企改革的示范,龙头公司按市场化机制运营,提高核心竞争力,完善中国特色国企现代公司治理。探索建立具有中国特色的估值体系,继续看好电信运营商的价值重估。 据《经济参考报》

## 相关链接

### “中字头”强势领涨 机构继续看好后市

春节假期后,市场整体震荡下行,分化加剧。代表价值股的上证指数横盘整理,代表成长性行业的创业板指数遭遇大幅调整。宁德时代、隆基股份、阳光电源等新能源龙头大幅下挫。与之相对应的是,受益于“中国特色估值体系”概念的三大电信运营商、大型国有基建龙头股表现强势,接力数字经济,成为市场的龙头板块。

华南某公募基金基金经理表示,今年以来,经济复苏预期提前发酵,与内需关联较大的顺周期板块及大盘价值风格开始占优,“中字头”蓝筹股乘势而起。另外,“中国特色估值体系”提出以来,市场也逐步聚焦“中字头”企业的估值重塑。

除了政策面频频利好,国企估值普遍较低也是重要原因。过去几年,国企的盈利增速、净资产收益率等指标均表现良好,而中证国企指数平均市盈率低于A股整体平均水平。

上述私募基金经理分析道,市场永远追逐利好预期,同时关注资金推动力量。从市场概念强度看,“中国特色估值体系”概念的发酵将迎来更多资金关注,而公募相关基金的密集发行有望起到进一步催化行情的作用。

## 央行全面降准 货币政策助力经济复苏

中国人民银行17日宣布,决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。

接受记者采访的多位业内人士表示,本次降准为全面降准,预计向银行体系释放中长期流动性约5500亿元,每年降低银行资金成本约70亿元,这将有助于引导金融机构进一步加大对实体经济的支持力度、降低融资成本。

## 既在意料之外也在意料之中

国家统计局日前公布的数据显示,今年1—2月份,我国经济运行呈现企稳回升态势,但外部环境更趋复杂,需求不足仍较突出,经济回升基础尚不牢固。

中国民生银行首席经济学家温彬在接受记者采访时认为,今年前两个月主要经济指标呈现回升向好走势,但经济回稳的基础还不稳固,适时采取降准措施,向金融体系释放长期流动性,有助于降低银行机构资金成本、做好资产负债管理,特别是对引导金融机构进一步加大对实体经济支持力度、降低融资成本将发挥积极作用。

“此次降准既出乎意料,又在意料之中。”招联金融首席研究员董希淼对记者表示,今年3月15日央行超量续作MLF(中期借贷便利)之后,MLF已连续4个月超量续作,市场流动性合理充裕,一般认为在短期内降准的概率较低,因此本次降准超出市场预期。但从短期因素来看,今年1月和2月人民币贷款增长迅猛,银行体系补充中长期流动性的需求显著增加。在市场流动性相对充裕的当下,降准0.25个百分点而不是0.5个百分点,表明下一阶段货币政策仍然保持稳健的基调不变,不会实施“大水漫灌”。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对记者表示,央行通过此次全面降准意在向银行体系释放低成本、长周期的流动性,引导金融机构加大对实体经济薄弱环节、重点新兴领域的支持力度,优化信贷结构,促进消费和内需加快恢复。

## 多方面积极作用明显

今年《政府工作报告》提出,稳健的货币政策要精准有力。此次降准是2023年首次全面降准,中国人民银行有关负责人表示,此次降准旨在推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,打好宏观政策组合拳,提高服务实体经济水平,保持银行体系流动性合理充裕。

IPG中国首席经济学家柏文喜对记者表示,此次降准将为市场释放和注入更多的流动性,有利于推动资本市场回暖和为实体经济提供更多支持。同时,此次降准也是货币政策的再次加力,而随着流动性的进一步宽松,或促使LPR(贷款市场报价利率)呈走低之势。

对于央行全面降准可能产生的影响,周茂华表示,第一,将为银行提供长期限稳定负债,增强其信贷扩张能力。第二,有助于优化银行资产负债结构,降低银行整体负债成本,为银行进一步合理让利拓展空间。第三,有助于稳定市场预期。央行降准释放稳增长积极信号,有助于增强市场对经济复苏前景的乐观预期。

温彬则指出,降准对于降低金融机构资金成本更为有效。在当前银行业负债成本承压、净息差持续收窄至历史低位的情况下,央行适时降准,有助于更好地激发实体经济融资需求,稳经济、降成本,并有效缓解银行负债和经营压力,增强经营稳定性和抗风险能力。 据《中国经济时报》

## 多只数字经济相关ETF年内涨逾20%

今年以来,伴随数字经济主题持续火热,多只相关ETF和主动权益基金涨幅突出,其中,华夏中证云计算与大数据主题ETF、招商中证云计算ETF、易方达中证云计算ETF、华夏中证大数据产业ETF等产品年内涨幅超过20%,华夏数字经济龙头混合发起式A、财通资管数字经济混合发起式A等基金年内涨幅超过10%。在多家机构看来,目前市场资金已大幅增配数字经济相关板块,随着景气度持续提升,这一领域将迎来资金继续加仓。

Choice数据显示,截至3月20日,华夏中证云计算与大数据主题ETF、招商中证云计算ETF和易方达中证云计算ETF年内涨幅分别达到29.67%、29.58%、29.55%,此外,华夏中证大数据产业ETF、富国中证大数据产业ETF、鹏华中证云计算与大数

据主题ETF、华宝大数据ETF、嘉实中证信息安全主题ETF等产品年内涨幅也均超过20%。

主动权益基金方面,截至3月17日,华夏数字经济龙头混合发起式A、财通资管数字经济混合发起式A、东财数字经济混合发起式A、博时数字经济混合A等产品年内涨幅均超过10%。

兴业证券在研报中分析称,市场资金已在大幅增配数字经济相关板块,且后续加仓空间仍大。以计算机行业为例,2020年下半年至2022上半年,公募基金持有计算机板块的仓位整体明显回落,最低降至2022年二季度末的26.9%,处于近十年的最低水平。随着行业政策和景气预期逐步修复,2022年下半年,公募基金连续两个季度加仓计算机行业。截至2022年年底,公募基金持有计算机

板块的仓位提升至4.27%,整体水平仍处于历史较低分位,后续仍有较大的仓位提升空间。

兴业证券研报表示,从盈利增速看,2023年数字经济有望显著反转,以泛信创、AIGC为代表的多个方向迎来加速增长期,计算机行业的景气度有望显著改善。预计2022年计算机行业盈利增速收窄至15.9%,2023年有望大幅提升至101.2%。横向对比来看,计算机有望成为A股成长行业中弹性最高、增速最快的方向。

“从趋势看,发展数字经济是把握新一轮科技革命新机遇的战略选择,将在经济高质量发展新征程中发挥更大的作用,数字经济有望进入高速发展阶段。”嘉实大科技研究总监王贵重称。

据《上海证券报》

## 合作共赢！3月新成立15只券结基金

日前,兴证全球欣越混合型证券投资基金成立,采用券商结算模式的基金(以下简称“券结基金”)又添新成员,这已是3月份以来新成立的第15只券结基金。

受访专家表示,券商和基金公司可在券结基金的发展中“各取所需”,未来券结基金将会进一步发展,但要注意发挥好其应有的作用,警惕陷入仅为抢占渠道的恶性竞争。

## 券结基金持续扩容

券商结算模式(以下简称“券结模式”)是一种新的结算业态,是指券商受基金公司委托、担任场内资金结算的对手方,并深度参与基金产品的交易与结算流程。券结模式自2017年底启动试点,后于2019年初由试点转为常规,在2021年进入加速扩张阶段。

Wind资讯数据显示,截至3月19日,今年以来共有38只新成立基金采用券结模式,基金募集规模合计超389亿元,而仅3月份以来就有15只新成立券结基金。目前,券结基金总规模超6147亿元,较2021年底(4402亿元)增长了约四成。

今年以来,也有多只老基金转为券结模式。华夏稳茂增益一年持有混合、创金合信先进装备股票、安信新价值混合、安信鑫安得利混合等多只基金相继发布公告称完成交易结算模式转换,由托管人结算模式改为证券公司交易结算模式。

谈及目前券结基金持续扩容的原因,中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平对记者表示,一方面,2019年监管部门印发《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》,要求新设公募基金管理人管理的各类产品参与证券交易所交易的,应当委托证券公司办理,同时鼓励老基金公司在开发新产品时采用新交易模式,这对采用券结模式有一定的推动作用;另一方面,券商业务转型取得的长足进步,也使得券结模式对公募基金的吸引力有所提升。

“券结模式有其自身优势。”上海证券基金评价研究中心高级分析师孙桂平则对记者表示,券商在交易结算风控上具备一定优势,可以提高基金资金交易结算的安全性,有利于防范交易风险。另外,通过券结模式,基金公司更容易和券商进行深度合作,券商有动力借助自身渠道资源提升基金存续规模。

某基金从业人士表示,“随着券商在基金代销业务中的快速发展,券商的力量已不容小觑。对于基金公司来说,券结基金成为必须做的业务,而目前头部券商也纷纷开始主动布局券结基金,倒逼基金公司拿出优秀的公募基金经理去合作,否则券商可能不会重视非券结模式的基金产品。此



外,基金公司和券商合作的一大痛点就是保有量的问题,券商的营销人员为了完成任务可能频繁‘倒量’导致保有量不高,券结模式很好地解决了这个问题。”

## 促进券商财富管理转型

券结模式下,基金公司和券商不断深化合作,也使其可以各自发挥自身优势形成良性循环,为双方的发展“添砖加瓦”。

“对券商来说,可以进一步推动券商财富管理转型。”孙桂平表示,公募产品是重要的财富管理工具,当前基金代销市场中券商代销规模的市占率快速提升,券商可以针对自身客户需求,联合基金公司推出券结模式的定制化基金,提升客户服务能力。而且,券商代销自身托管的券结基金,除了代销收入外,还可以获得托管费收入和更多的交易佣金收入,从而优化券商收入结构。

据中金量化及ESG团队统计,截至2022年中报,已有59家券商参与券结业务,相较2020年底增幅达78.8%;券结佣金总计达5.7亿元,占全部佣金的61%。

“对基金公司而言,基金公司可以在银行结算模式与券结模式的竞争中,坐收降低业务成本、获得优质服务的红利。”杨海平进一步表示。

孙桂平则认为,券结模式能有效拓展基金公司产品销售渠道,尤其是一些在银行代销渠道较难获得青睐的基金产品,采用券结模式,通过与券商在基金交易、托管、结算和研究支持等多方面的深度绑定,借助券商的渠道资源,来推动新产品发行和持续营销。

不过受访专家也提醒,在券结基金的发展过程中,参与者也面临着一些考验和挑战。杨海平

表示,目前在银行结算与券商结算两种模式竞争格局下,券商要撼动银行的传统优势并不容易,可能还需要在销售渠道的建设、结算效率的提升方面加大投入,而即使敢于投入,也只有头部券商才能在存量市场上与银行分庭抗礼。

孙桂平也认为,“基金公司选择券结模式更多的是看重券商的产品代销能力和综合服务能力,这对综合实力较弱的中小券商来说挑战更大。”

谈及券结基金未来的发展,上述基金从业人士表示,“未来采用券结模式可能会成为一种趋势。”目前券商系基金机构数量在所有公募基金机构数量中占比达四成以上,这些券商系基金机构有更大的倾向去选择券结模式;而个人系、信托系等基金机构也将会积极拓展,布局券商渠道。

“不过要让券结模式发挥其应有的作用,而不仅仅是用来抢占渠道,进而引发恶性竞争,导致‘唯券结论’的泛滥。”他进一步表示。

孙桂平则表示,虽然券结模式基金规模增长很快,但占整个公募基金的比例仍然偏低,且主要集中在权益比重较高的基金产品中。一些更偏重银行代销渠道的基金公司,或者更擅长固收领域投资的基金公司参与券结基金的积极性相对不高。

国金证券则认为,随着券商财富管理业务加速转型,资本市场进一步深入发展,券商作为基金代销渠道,其重要性将会与日俱增。券结产品作为基金公司券商深度合作的抓手,未来也必将蓬勃发展。同时由于券商突出的投研能力,作为深度合作券结产品也将是券商与基金公司强强联合的精选标的,在券结基金凸显业绩优势及品牌影响力后,券结产品将迎来广阔的发展空间。 据《证券日报》