

## 通信行业

撰稿人：程成、李亚军

香港，作为仅次于伦敦和纽约的全球第三大金融中心，其电讯市场呈现出独特的一些特点：香港电讯业全属私营，对外商投资的限制不多，所有电讯服务已全面开放竞争，因此市场化程度相对其他地区比较高，香港地区的运营商总数多达 17 家，其中 LTE 运营商有 5 家。

目前，香港共有 5 家主要移动通信运营商。香港贸易发展局数据显示，截至去年 4 月，香港共有 1640 万名移动电话用户，用户数量比香港整体人口还要多，渗透率约达 229%，在全球名列前茅。

香港电讯市场的竞争充分、市场化程度高等特点传导到电讯上市公司的业绩和估值上，我们可以看到，整体板块的估值水平在 15 倍左右，低于内地 A 股通信板块 30 倍以上的估值水平，其中港股电讯股里 PE 水平最低的为中国通信服务，为 9 倍。

具体到港股通股票中属于通信行业的标的如下表所示：

表 1：港股通通信板块股票

证券代码	证券简称	首发上市日期	实际控制人名称	经营范围
00215.HK	和记电讯香港	2009/5/8	李嘉诚	在香港及澳门从事流动通讯业务及在香港从事固网业务。
00941.HK	中国移动	1997/10/23	国资委	提供移动通信和有关服务。

00728.HK	中国电信	2002/11/15	国资委	提供固网和移动通信服务的综合信息服务提供商，提供包括固网语音、移动语音、互联网、基础数据通信和网元出租、增值服务、综合信息应用服务以及其他相关业务。
00315.HK	数码通电讯	1996/10/31	邝肖卿	于香港及澳门提供电讯服务，以及销售手机及配件。
00552.HK	中国通信服务	2006/12/8	国资委	提供电信基建服务、业务流程外判服务及应用、内容及其他服务。
00008.HK	电讯盈科	1994/10/18	李泽楷	提供电讯服务、互联网及多媒体服务、销售及租赁器材，及其他技术服务。投资及发展基建、物业及科技相关业务。
00762.HK	中国联通	2000/6/22	国资委	在中国提供移动和固网语音及相关增值服务、宽带及其他互联网相关服务、信息通信技术服务以及商务及数据通信服务。

从上表中可以看到，港股通中属于通信行业的共有 7 只股票，运营商有 6 家，分别为和记电讯香港、中国移动、中国电信、中国联通、数码通电讯、电讯盈科，提供基础建设和优化设计服务的有 1 家，为中国通信服务。实际控制人方面，在香港本土进行通信信号及服务提供的基本上都是个人所有，例如李嘉诚的和记电讯香港、邝肖卿的数码通电讯等，而主要业务在大陆的运营商、包括设备商都是国资委控制。

表 2: 港股通通信板块股票经营情况

证券代码	证券简称	净资产收益率	经营活动产生的现金流量净额/营业收入	资产负债率	总营业收入(近 3 年增长率)	净利润(近 3 年增长率)
00215.HK	和记电讯香港	8%	1358%	46%	29%	21%
00941.HK	中国移动	16%	3808%	32%	30%	2%
00728.HK	中国电信	6%	2747%	49%	46%	11%
00315.HK	数码通电讯	17%	1627%	67%	100%	-29%
00552.HK	中国通信服务	11%	47%	54%	50%	23%
00008.HK	电讯盈科	21%	2677%	84%	19%	-2%
00762.HK	中国联通	5%	2660%	59%	72%	170%

从企业的经营层面看，港股通中的通信标的净资产收益率普遍都较高，最高为电讯盈科的 21%，最低为联通红筹公司 5%；从营收质量来看，运营商相比设备商具有较高的话语权，因此回款情况优于后者；负债率水平普遍较高，在 50%左右浮动；近三年来，大部分港股通通信标的净利润增速远远低于收入增速，

原因在于近年 4G 处于投入期，大量资本开支压制业绩释放。

表 3: 港股通通信板块股票估值情况

证券代码	证券简称	总市值 (人民币 亿元)	流通市值 (人民币亿元)	市盈率 (PE,TTM)	股息率%	预测 PEG 值
00215.HK	和记电讯香港	118	118	22	4.0	-0.18
00941.HK	中国移动	15586	15586	13	3.3	-0.18
00728.HK	中国电信	3169	543	17	1.9	-0.21
00315.HK	数码通电讯	83	83	19	4.0	-0.16
00552.HK	中国通信服务	200	69	9	4.5	-0.10
00008.HK	电讯盈科	291	291	18	4.2	-0.17
00762.HK	中国联通	2210	2210	18	1.7	-0.21

港股通中的通信标的总市值为 21655 亿人民币，流通市值为 18899 亿人民币，私有属性的公司市值相对较小。但是这些公司都保持着较高的分红水平，这与港股市场注重回报投资者有很大关系。从市盈率来看，这些公司的市盈率平均值为 16，低于 A 股市场通信板块 30 倍以上的估值水平，运营商享有的估值水平高于设备商。