



▲內地5G紅利剛開始釋放，中資電訊股在未來2至3年仍有望高速增長。



隨著業績公布期落幕，投資者在尋找業務前景增長較佳的板塊之餘，亦追捧高息股。其中，本地與中資電訊股派息吸引，常被視為收息工具。證券分析師認為，受惠產業互聯網及經濟數字化需求增長，中資電訊股較本地電訊股更為可取，當中首選中移動（00941）。

大公報記者 李潔儀

光大證券國際證券策略師伍禮賢指出，不論是中資或本地電訊股，特點在於股息高、業務穩定，即使在不同的經濟周期中，業績表現也有相對穩定的增長。

香港投資者較為熟悉的本地電訊股，業務集中以本地通訊、寬頻網絡為主。伍禮賢指出，本地電訊商的業務規模受制於人口數目，在市場飽和的前提下，每年業務只有低單位數增長。

業績與派息 皆有增長空間

相比之下，中資電訊商的業務拓展空間較大。伍禮賢認為，內地電訊市場正享受由4G過渡至5G的紅利釋放，相關的紅利效果才剛開始，5G滲透率持續提升，在產業互聯網、經濟數字化需求增長較快下，5G服務需求由個人提升至商業層面，對推動收入有更好的效果，因此相信中資電訊股未來2至3年仍然能維持高速的業務增長。

三大中資電訊股去年業績指標幾近全線報捷，營運收入、EBITDA（除息稅、折舊及攤銷前盈利）及淨利潤皆錄得增長。伍禮賢認為，中資電訊股業績普遍增速提升，除了業務

增長空間大，派息空間亦持續擴闊。

以現價計算股息率，中移動達6.7厘，聯通（00762）及中電信（00728）亦有超過5厘。中資電訊股未來將繼續上調派息率，中移動及中電信預料將升至70%以上水平。

至於本地電訊股，香港寬頻（01310）股息率超過10厘，香港電訊（06823）約7.1厘，和電香港（00215）及數碼通（00315）股息率約6厘。

不過，伍禮賢認為，大部分本地電訊股的經營業務和派息政策相對平穩，倘若錄得一次性因素，例如成本攤銷，對淨利潤造成較大影響，亦會拖累派息比率，因此不應着眼於本地



▲中資電訊商正處於5G投入期的中後半段，意味着對5G的投資已經見頂。

電訊股的派息比率，更多應從股息金額作比較。

相反，由於中資電訊股的收入規模龐大，即使計入攤銷因素，對實際盈利影響有限，所以選擇中資電訊股可以派息比率作為參考。

6G研究需時 投資期未到

伍禮賢建議，以較高息的中移動作為行業首選，而且其派息率仍有上升空間；其次可留意聯通，因為在三大中資電訊股中，其高增長的產業互聯網業務貢獻較大，亦最能受惠。

企業的資本支出或影響當年的派息政策，伍禮賢指出，雖然國家大力推動6G研究，但中資電訊商的5G投資高峰期在去年見頂，現階段處於5G投入期的中後半段，而非6G建設期，畢竟在大規模投資建設6G網絡前，必須經過相關技術論證、前期基礎準備等。



助力數字中國建設 雲業務有錢途

中國近期組建國家數據局，又印發《數字中國建設整體布局規劃》等與數據相關的政策出台，標誌着數字中國建設進入全面加速階段，為電訊行業迎來新的發展機遇。綜觀三大中資電訊商的業績，雲業務不僅是數字化轉型的關鍵基礎設施，亦成為電訊商盈利的增長引擎。

去年相關收入增逾倍

過去一年，三大電訊商的雲業務增速翻倍，中電信（00728）的天翼雲營業收入達579億元（人民幣，下同），按年增近1.1倍，中移動（00941）的移動雲收入貢獻同樣升1.1倍至503億元，聯通（00762）的聯通雲增長更快，收入升逾1.2倍至361億元。

雲業務已成為中資電訊商的「第二增長曲線」，以雲計算、大數據、物聯網等業務，打造數字化轉型，開闢行業的新「藍海」。

事實上，中資電訊營運商正身處數字經濟和國企改革的交匯點，作為數字經濟的中堅力量、人工智能時代的國家隊代表、算力網絡的建設先鋒，未來勢必最能受惠。

隨着5G技術發展進入尾段，雲計算將為電訊業帶來新的增長動力，相信三大電訊商將發揮雲網服務能力優勢，透過提供差異化服務，加快中國的產業數字化業務發展，進一步優化企業自身的收入結構。

中資電訊股前景寬 首選中移動

5G紅利續釋放 數字經濟帶動需求



▲中電信指，旗下的天翼雲已初步具備為大模型提供算力服務的能力。

中電信力拓算力服務 迎合AI產業冒起

ChatGPT的面世引發全球熱議，開啟全球人工智能（AI）新一輪增長，並推高行業對算力的需求。作為中國的通訊產業千億央企，三大電訊營運商在「數字中國」戰略的前提下，可通過參與ChatGPT服務帶來機遇。

中電信（00728）總裁兼首席運營官邵廣祿早前在業績會上表示，集團早已在網絡服務上應用人工智能，例如智能的呼叫中心，在過程中積累語音識別、語義分析、智能視頻等運用人工智能的技術。

「生成式的人工智能階段，開關了一個新的時代。」邵廣祿認為，中電信在ChatGPT方面最少有兩大服務機會：一是為生成式AI創業者提供大模型的算力服務，目前中電信旗下天翼雲初步具備為大模型提供算力服務的能力；二是在產業AI方面下功夫，用AI技術賦能實體經濟。

另外，中移動（00941）董事長楊杰指出，數字經濟不是一個技術就可以搞定，需要由若干信息技術的融合創新。他續說，針對發展新形勢，中移動在3年前制定公司戰略時，已明確把推進數字經濟發展作為主要任務。

楊杰提到，中移動已構築算力網絡，將在人工智能算力方面發揮作用，同時，已有自然語言處理（NLP）、深度學習、機器視覺等能力，2022年實現逾30億元人民幣的變現收益。

聯通擁90專利 開發應用工具

至於聯通（00762），董事長兼首席执行官劉烈宏表示，除了網絡建設，面對ChatGPT掀起的人工智能應用推廣熱潮，聯通亦已在計算機視覺、自然語言處理、語音處理和人機交互等領域布局技術研發。

劉烈宏提到，聯通下一階段需要進一步加大算力供給能力，助力「算得穩」；另一個是進一步開發賦能工具，確保「算得準」。他透露，聯通在人工智能方面已擁有逾90項專利，初步具備智能問答、對話生成、圖片和文字轉換、文字生成語音和動畫的能力。

港電訊服務飽和 漫遊成增長動力

儘管本地電訊市場有所飽和，電訊商要不時發起減價錢搶客。但本地電訊商除了提供本地網絡服務，漫遊服務亦是收入的一部分，隨着本港通關，漫遊服務收入將可成為亮點。

以和電香港（00215）為例，2022年全年來自漫遊服務收益按年升14%至2.97億元，雖然佔集團客戶服務收益僅9%，但在本地服務收益幾近原地踏步下，有助推動集團的客戶服務收益升1%。管理層認為，隨着國際旅遊逐漸恢復常態，預計今年漫遊服務收益將進一步復甦。

截至去年底止6個月，數碼通（00315）來自服務收入貢獻約8700萬元，按年上升4%，包括受惠漫遊業務收入回復增長，去年12月底起增速

加快，今年1月更已反彈至疫情前近70%的水平，並繼續呈現強勁增長。

至於香港電訊（06823），漫遊收益持續改善，2022年第四季漫遊收益較第三季躍升41%，帶動漫遊及IDD全年收益按年增長6%。

另外，每月每戶收入（ARPU）表現最好要算是數碼通，6個月的流動服務月費計劃ARPU增加6%至223港元；和電香港全年後繳淨ARPU按年升2%至168港元。

市場競爭激烈 ARPU升幅僅單位數

雖然有5G月費拉動ARPU，但在市場競爭下，香港電訊流動通訊業務後付客戶ARPU升不足1%至188元。香港寬頻（01310）流動通訊ARPU更倒跌1%，只有110元。

本地電訊公司的業績中，從EBITDA（除息稅、折舊及攤銷前盈利）來看，金額規模及增長速度，以香港電訊表現較強，2022年升3%至130.64億元。雖然數碼通錄得1.4%跌幅至12.79億元，但要留意的是，這個數據是截至2022年12月底的6個月，因此可比程度有限。

至於以8月底為財年的香港寬頻，2022財年經調整EBITDA錄得26.09億元，按年增長2%。



▲市場飽和及競爭激烈都局限了本地電訊股的業績改善。

中資電訊股2022年業績比拼（單位：人民幣）

分項	中移動 （00941）	聯通 （00762）	中電信 （00728）
營運收入	9372.59億 +10.5%	3549.44億 +8.3%	4814.48億 +9.5%
通信服務	8120.58億 +8.1%	3193.48億 +7.8%	4349.28億 +8.0%
EBITDA	3291.76億 +5.8%	991.69億 +3.0%	1303.59億 +5.2%
EBITDA率	35.1% -1.6百分點	27.9% -1.5百分點	30.0%* -0.8百分點
淨利潤	1254.59億 +8.0%	167.45億 +16.5%	275.93億 +6.3%

註：* 按服務收入計算

本地電訊股業績比拼（單位：港元）

分項	和電香港 （00215）@	香港電訊 （06823）@	數碼通 （00315）#	香港寬頻 （01310）*
服務收入^	32.78億 +1%	319.14億 +2.2%	23.33億 +4%	58.13億 -5.7%
EBITDA	14.20億 -4%	130.64億 +3%	12.79億 -1.4%	26.09億 +2%
淨利潤 ／（虧損）	（1.58億） 盈轉虧	49.01億 +1.9%	2.56億 +2%	5.53億 +167%

註：^ 電訊服務收入，未計流動通訊產品銷售 @ 截至去年底止全年業績 # 截至去年12月底止中期業績 * 截至去年8月底止全年業績

本地及中資電訊股派息比拼

股份	末期息	全年派息	每股盈利 ／（虧損）	派息率	股息率
單位：港元					
和電香港 （00215）	5.21仙	7.49仙	（3.28仙）	不適用	6.0%
香港電訊 （06823）	43.15仙	74.51仙	64.71仙	115%	7.1%
香港寬頻 （01310）*	20.0仙	60.0仙	42.2仙	142%	10.4%
數碼通（00315）#	14.5仙	—	23.1仙	63%	—
中移動 （00941）	2.21元	4.41元	5.88元	67%	6.7%
單位：人民幣					
聯通 （00762）	0.109元	0.274元	0.55元	50%	5.3%
中電信 （00728）	0.076元	0.196元	0.30元	65%	5.2%

註：# 截至去年12月底止中期業績 * 截至去年8月底止全年業績