

调研简报

4G 发展迅速 三条曲线战略清晰

中国移动 (941 HK)

2015-03-20 星期五

时间: 2015-3

参会人:

地点: 香港

会议形式: 业绩会

姓名: 余小丽

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

- 1、公司业绩报告:** 数据显示, 2014 年中国移动营收人民币 6414 亿元, 同比增长 1.8%。但股东应占利润为 1093 亿元, 同比下降 10.2%。分业务来看, 通信服务收入为 5818 亿元, 同比下降 1.5%, 其中传统业务下滑加剧, 语音业务同比下降 13%, 短信业务同比下降 15%, 但是语音业务占收入比 53%, 仍是主要收入来源。数据业务收入为 2531 亿元, 同比增长 22.3%, 占通信服务收入比重上升至 43.5%, 其中无线上网业务收入达到 1539 亿元, 比上年增长 42.2%。移动数据流量同比增长了 115.1%, 其中 4G 流量占比已经达到 44%, 占通信服务收入比重提升至 25.9%, 成为收入增长的首要推动力。公司从语音经营为主转变为流量经营为主的进程目前表现不错, 目前 4G 业务规模已经超过了 2G、3G 的规模总和, 4G 用户 ARPU 值是所有用户平均 ARPU 的 1.4 倍。未来数字化服务将是公司新的增长点, 公司将积极介入车联网、物联网、在线教育、在线医疗等 O2O 领域。
- 2、通信服务收入下降的原因:** 通信服务收入下降 1.5%, 主要是因为营改增及固定存款结算变化的影响, 排除以上的影响, 该项业务将有 5% 的增长同比, 同时净利润率能达到 1.5%。
- 3、公司现有基站数量:** 目前公司 4G 基站共 72 万个, 实现了全国绝大部分城市、县城的连续覆盖, 发达乡镇、农村的数据业务热点覆盖。4G 用户超过 9000 万, 4G 终端数超过 1 亿部。用户数数据是真实的准确数字, 不是单纯的手机数。公司认为 4G 手机销售很好的支持了 4G 业务的发展, 有超过 600 款手机型号支持 4G, 公司自己的终端销售同比增长 51.5%, 达到 596 亿元。现在公司掌握的 4G 技术已经成熟, 值得注意的是 4G 终端发展几乎和 4G 网络建设同步发展。公司预计 2015 年基站数量达到 100 万个, 国内 4G 用户做到 2.5 亿, 并且在国际上实现所有国家漫游。
- 4、TD-LTE 的国际化进程:** 全球约有 120 个运营商对 TD-LTE 技术感兴趣, 60 多个设备商希望支持 TD-LTE 的发展, 为 TD-LTE 技术推向世界奠定了良好基础。

- 5、**2015 年的 CAPEX:** 2015 年公司的 CAPEX 计划约 1997 亿元，其中与 4G 建设相关的大概约 722 亿元，同比已经开始下降，将主要用于保障及完善 4G、发展云计算方面。通过 2014 年的发展，目前已经打造了优良的 4G 网络，所以今年将会更有针对性的投资
- 6、**公司流量业务发展对 ARPU 的影响:** 中国移动的“三条曲线”发展模式——第一条曲线是语音和短彩信为代表的传统移动通信业务，已经出现下滑；第二条曲线是流量业务，借助 4G 这一利器，正在扩大市场，但未来也会饱和；第三条曲线是数字化服务，未来将为企业的可持续发展提供动力。现在第二条和第三条面对的竞争环境和竞争对手是不一样的。第二条曲线主要是运营商之间的竞争，第三曲线是针对 OTT 服务商的竞争。公司发展第二条曲线的主要目的是弥补第一条曲线的下降。公司认为现在最大的优势是用户数量，因此如何把 8 亿用户维系好，并将用户引导到 4G，是当前首要任务，大量中低端客户的加入确实会对 4G 的 ARPU 有点影响，但是公司秉着一个不拉的原则，争取这些客户转移到 4G 来，同时这些客户的加入对公司收入的贡献是需要重视的。
- 7、**公司 2015 年收入增长预期:** 预测 15 年收入增长会比 14 年做的更好。
- 8、**未来收入结构的变化:** 未来公司的收入结构会发生变化，首先语音业务、彩信业务进一步下降，流量业务则会提升，具体各自会有多少占比现在很难判断，取决于市场的竞争环境和公司自身的努力。根据公司数据显示，语音的通话量在 2014 年已经开始下降。
- 9、**数字化服务业务进展:** 目前数字化服务业务在培育过程中间，中国移动已经对旗下的多媒体基地进行了公司化改造，将 5 个内容基地整合，赋予其新的运作机制，未来还有很大的潜力，关键问题有两个，一是要创新，在移动互联网中只有第一没有第二，跟随没有出路，而且传统运营商实际上有很多优势并未发挥出来；第二更加注重机制、体制的转变，用互联网的理念或思维去做，所以要公司化。
- 10、**账上现金怎么用:** 第一，让中国移动的品牌走出中国，进行国际化，但是会慎重的进行，最近在巴基斯坦，香港，泰国初步尝试了一下，情况还比较满意，未来这种国际合作会持续进行。第二，准备在移动互联网的创新，为此公司成立了创新基金，规模 50 亿元，该基金对于项目的要求会尽量克服考核对项目带来的制约，只要项目赚钱即可。

- 11、CAPEX 预算里面有多少是预计给铁塔的，2016 年的 CAPEX 指引：**CAPEX 里不包括铁塔公司的 CAPEX，未来铁塔自己投资建设，而公司则租用他的设备。2016 年 CAPEX 预计低于 2015 年，FDD 牌照发放及基站增加不会使 CAPEX 上升，因为考虑到公司的基站已经支持 TD 和 FDD 的融合，除非工信部重新制定 ROU。公司已经 72 万基站，基本在中国实现全覆盖。
- 12、铁塔公司的进展，估值：**铁塔的资产正在清查过程中，现在对资产注入范围还不明确，注入方式也不明确，公司租用其设备的租金价格方案也不确定，未来股权交易也不清楚会不会有交易资金进帐。
- 13、未来经营成本还有哪些可控：**2014 年的成本控制主要在营销费用，在下半年控制的最为严格，营销费用净减少 235 亿，营销费用中 17.5% 是销售费用，22.5% 是手机补贴费用，未来仍然有下降空间，因为 2014 年只是下半年才开始，2015 年是全年在成本控制，希望能够再降 200 亿元，另外折旧费用的增长估计会高于 2014 年。
- 14、室内网络建设 CAPEX 今年开支占比：**2014 年室内做的很少，所以在 2015 年公司会加大室内覆盖力度，但是现在还处于勘查及设备采购初期。完善的重点主要有两个，在大城市重点关注室内覆盖和室外联系，探索用室外天线向室内发射信号的方式；在农村将会加强旅游景点，交通热点的建设，农村的需求并不小于城市。
- 15、补贴费用是否影响 ARPU 四季度下降：**四季度 ARPU 下降的原因很多，有营改增，OTT，优惠补贴也有些影响，终端补贴已经同比下降 28.5%，公司采取了更多的话费补贴。总体看，如果剔除营改增，不对称结算的影响，在促销方面是以折扣、优惠的方式让利客户，推动了 4G 用户的大幅增长。在四季度这种举措带来千万级别用户数量的增长，但是四季度 ARPU 是低于三季度的。但是这种举措对公司利润和收入的增长是正面的，所以今年会继续采用这种补贴优惠政策。
- 16、总结及建议：**公司未来将继续推进 4G 络的发展，集团预计将基站数量增至 100 万个，4G 用户达到 2.5 亿个。根据几家运营商公布的数据来看，中国移动利润下降最多。其原因包括营改增实施和结算标准调整有较大影响，但我们认为更大的影响可能还是来自 OTT 的替代效应。另一方面通过一年的布局，目前中国移动在 4G 竞争中占据领先优势，不排除转型会迎来新的增长机遇。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888
公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>