证券研究报告
2018 年 4 月 4 日

中金沪港通

中国移动

获批 FDD 经营许可，提升长期网络竞争力

热点速评

事件

4 月 3 日中国移动发布公告，工信部向其颁发 LTE FDD 基础电信业务经营许可证。根据经营许可证要求，公司计划在全国范围内大力推广移动物联网和工业互联网，在农村地区积极开展 TDD/FDD 融合组网规模应用，提升农村地区网络质量和移动业务服务水平。

评论

FDD 牌照为移动的网络建设提供更灵活的备选方案。尽管中国移动尚未明确具体 FDD 网络的频谱（我们预计为 900MHz），也尚未确定是否获得 2G 网络频谱重整的许可，但从公告中我们推断：**1**）公司将建立全国范围覆盖的 FDD 网络，加速物联网业务发展（如目前主流的物联网技术 NB-IoT 只支持 FDD 网络）；**2**）公司将利用 FDD 网络提升其在农村地区的 4G 网络覆盖质量，但这或意味着 4G FDD 网络不会在城市中用作移动通信服务网络。

终获 FDD 牌照，长期利好。FDD 牌照有望改善中国移动长期的网络竞争力，主要考虑到：**1**）公司将迅速建立全国范围的 NB-IoT 网络覆盖，应对联通和电信的竞争，加强在物联网市场的竞争力，实现物联网连接数的放量增长。相较 2G/3G 网络，NB-IoT 网络在信号强度、成本功耗和网络负荷方面更具优势；**2**）公司利用 FDD 网络继续提升 4G 网络质量，完善在农村地区的覆盖。我们预计中国移动将在农村地区建立 TDD/FDD 融合网络，以提升网络速度和稳定性，并为未来的 VoLTE 服务夯实基础。

对资本支出的影响非常有限。我们预计中国移动将迅速推进 FDD 网络的建设，并有望在 2018 年底前完工。相比中国电信的全国范围 800MHz 频谱重耕（涉及约 30 万基站），我们认为中国移动 FDD 网络建设涉及的基站数量或更少。因此，FDD 网络建设相关的资本支出较为有限，我们维持之前 2018 年资本支出的预期 1660 亿元（同比下降 6%）。

持续关注短期运营风险。尽管新 FDD 牌照带来长期利好，但公司短期业绩仍将受降费政策影响，预计 ARPU 承受更多压力，公司的业绩和增长或均受较为明显冲击。因此，维持我们对中国移动谨慎的态度，建议投资者等待政策风险的完全释放。

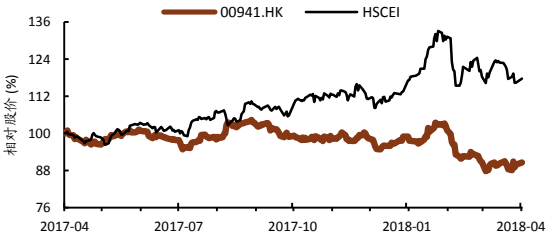
维持中性评级，目标价 70 港元，对应 2.5 倍 2018 年企业价值倍数（股息率 3.8%）。

风险

降幅政策不确定性；市场竞争加剧。

维持中性

股票代码	00941.HK
评级	中性
最新收盘价	港币 72.55
目标价	港币 70.00
52 周最高价/最低价	港币 84.71~69.65
总市值(亿)	港币 14,850
30 日日均成交额(百万)	港币 1,300.78
发行股数(百万)	20,475
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	18.15
主营行业	电信服务



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	708,421	740,514	722,612	711,568
增速	6.0%	4.5%	-2.4%	-1.5%
归属母公司净利润	108,741	114,279	93,343	82,949
增速	0.2%	5.1%	-18.3%	-11.1%
每股净利润	5.31	5.58	4.56	4.05
每股净资产	47.81	48.14	50.42	52.49
每股股利	2.39	5.42	2.10	1.86
每股经营现金流	12.39	12.29	14.19	11.08
市盈率	12.2	10.8	12.6	14.2
市净率	1.4	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.9	4.1	3.8	3.8
股息收益率	3.7%	9.0%	3.6%	3.2%
平均总资产收益率	7.4%	7.5%	6.1%	5.3%
平均净资产收益率	11.5%	11.6%	9.3%	7.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

钱凯
分析员
kai.qian@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080513050004
SFC CE Ref: AZA933

陈真洋
联系人
zhenyang.chen@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116090012

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
利润表				
营业收入	708,421	740,514	722,612	711,568
其他	394,251	409,007	406,854	411,682
营业利润	118,088	120,126	93,851	78,395
财务费用	-15,770	-15,673	-16,249	-18,673
其他利润	17,268	17,642	17,849	20,073
利润总额	144,462	148,137	121,801	108,267
所得税	35,623	33,723	28,258	25,118
少数股东损益	-98	-135	-200	-200
归属母公司净利润	108,741	114,279	93,343	82,949
EBITDA	256,677	270,421	255,782	240,826
扣非后净利润	114,178	114,279	98,524	87,389
资产负债表				
货币资金	90,413	120,636	215,187	257,199
应收账款及票据	19,045	24,153	15,897	15,655
存货	8,832	10,222	8,671	8,539
其他流动资产	468,355	403,185	342,533	341,594
流动资产合计	586,645	558,196	582,289	622,986
固定资产及在建工程	712,209	726,141	722,799	718,446
无形资产及其他长期资产	222,140	237,776	248,392	257,592
非流动资产合计	934,349	963,917	971,191	976,038
资产合计	1,520,994	1,522,113	1,553,480	1,599,025
短期借款	4,998	0	0	0
应付账款	252,044	236,472	245,688	252,607
其他流动负债	279,347	293,510	268,786	264,811
流动负债合计	536,389	529,982	514,475	517,417
长期借款	0	0	0	0
非流动负债合计	2,467	3,250	3,250	3,250
负债合计	538,856	533,232	517,725	520,667
股本	402,130	402,130	402,130	402,130
未分配利润	576,891	583,506	630,180	672,582
股东权益合计	979,021	985,636	1,032,310	1,074,712
负债及股东权益合计	1,520,994	1,522,113	1,553,480	1,599,025
现金流量表				
税前利润	144,462	148,137	121,801	108,267
折旧和摊销	139,032	156,559	161,681	162,232
营运资本变动	23,187	-1,324	54,951	4,257
其他	-52,980	-51,640	-47,861	-47,809
经营活动现金流	253,701	251,732	290,571	226,947
资本开支	-188,209	-177,500	-166,201	-163,661
其他	-6,314	15,883	16,549	18,973
投资活动现金流	-194,523	-161,617	-149,651	-144,688
股权融资	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0
其他	-48,958	-108,435	-46,369	-40,247
筹资活动现金流	-48,958	-108,435	-46,369	-40,247
汇率变动对现金的影响	351	0	0	0
现金净增加额	10,571	-18,320	94,551	42,012

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	6.0%	4.5%	-2.4%	-1.5%
营业利润	14.7%	1.7%	-21.9%	-16.5%
EBITDA	6.9%	5.4%	-5.4%	-5.8%
净利润	0.2%	5.1%	-18.3%	-11.1%
盈利能力				
营业利润率	16.7%	16.2%	13.0%	11.0%
EBITDA 利润率	36.2%	36.5%	35.4%	33.8%
净利润率	15.3%	15.4%	12.9%	11.7%
偿债能力				
流动比率	1.09	1.05	1.13	1.20
速动比率	1.08	1.03	1.11	1.19
现金比率	0.17	0.23	0.42	0.50
资产负债率	35.4%	35.0%	33.3%	32.6%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	7.4%	7.5%	6.1%	5.3%
净资产收益率	11.5%	11.6%	9.3%	7.9%
每股指标				
每股净利润（元）	5.31	5.58	4.56	4.05
每股净资产（元）	47.81	48.14	50.42	52.49
每股股利（元）	2.39	5.42	2.10	1.86
每股经营现金流（元）	12.39	12.29	14.19	11.08
估值分析				
市盈率	12.2	10.8	12.6	14.2
市净率	1.4	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.9	4.1	3.8	3.8
股息收益率	3.7%	9.0%	3.6%	3.2%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中国移动是中国内地最大的移动通信服务供应商，拥有全球最多的移动用户和全球最大规模的移动通信网络。中国移动主要经营移动话音、数据、IP 电话和多媒体业务。中国移动有限公司于 1997 年 9 月 3 日在香港成立，并于 1997 年 10 月 22 日和 23 日分别在纽约证券交易所和香港联合交易所有限公司上市。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
翻译：张昕月
编辑：樊荣

北京
中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom
China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部
上海市黄浦区湖滨路 168 号
企业天地商业中心 3 号楼 18 楼 02-07 室
邮编：200021
电话：（86-21) 56386-1195、6386-1196
传真：（86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 B 座 13 层 1311 单元
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部
上海市浦东新区世纪大道 8 号
上海国金中心办公楼二期 46 层 4609-14 室
邮编：200120
电话：(86-21) 2057-9499
传真：(86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部
西安市雁塔区二环南路西段 64 号
凯德广场西塔 21 层 02/03 号
邮编：710065
电话：（+86-29）8648 6888
传真：（+86-29）8648 6868

CICC
中金公司