



中国移动

增长稳健，符合预期

业绩回顾

收入略低于预期，利润符合预期

中国移动公布2016年业绩：收入人民币7084亿元，同比增长6%；净利润人民币1087亿元，同比增长0.2%，对应每股盈利5.31元。若剔除2015年铁塔转让收入，2016年净利润增速达10.5%。

发展趋势

收入将保持稳健增长。2016年，中国移动的通信服务收入同比增长6.7%，创五年内新高，亦高于行业平均增速。收入的稳健增长受益于4G渗透率的迅速提升。移动的宽带业务2016年也保持了迅猛的增长态势，用户增长2259万户，成为行业内第二大宽带运营商。2017年，移动将继续保持稳健增长，预计新增4G用户约1亿户及宽带用户2000万户。2016年，公司的移动用户ARPU小幅上涨2%，2017年预计将继续保持稳中有升的节奏。宽带用户ARPU 2017年也会所有提升，因为移动预计将对之前宽带业务激进的竞争策略稍作转变，提升宽带业务的盈利能力。

EBITDA率稳中有降。移动计划2017年削减资本支出6.0%至人民币1760亿元，其中4G和宽带接入领域分别下降11%和47%，但相比电信8%和联通38%的降幅，移动的资本开支将仍处于高位。2016年移动的销售费用同比下降4%；但2017年或将面临上涨压力，因为4G和宽带业务都将面临更严峻的市场竞争。而且，新一轮提速降费政策启动，或将对移动的业务产生影响，但我们相信移动将通过提升4G渗透率稳定用户ARPU，最小化负面冲击。

移动将保持稳定的派息率。移动宣布2016年提升派息率3个百分点至46%。公司表示将保持2017年派息率稳定，争取实现稳中有升。移动业绩最为稳固，提升派息率有望增加财务投资价值。

盈利预测

微调了2017年收入预测0.2%至7407亿元，利润预测0.3%至1162亿元，每股净利润5.68元；略微下调2018年收入预测1.9%至7757亿元，利润预测1.2%至1267亿元，每股净利润6.19元。

估值与建议

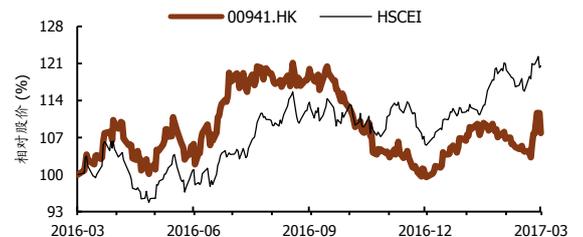
目前，公司股价对应87.25港币。我们维持推荐的评级和110.00港元的目标价，较目前股价有26.07%上行空间。估值基于DCF。

风险

市场竞争加剧，监管具有不确定性。

维持推荐

股票代码	00941.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 87.25
目标价	港币 110.00
52周最高价/最低价	港币 99.30~80.30
总市值(亿)	港币 17,865
30日日均成交额(百万)	港币 1,537.40
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)	17.71
主营业务	电信服务



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	668,335	708,421	740,665	775,685
增速	2.6%	6.0%	4.6%	4.7%
归属母公司净利润	108,539	108,741	116,202	126,708
增速	-0.6%	0.2%	6.9%	9.0%
每股净利润	5.30	5.31	5.68	6.19
每股净资产	44.79	47.81	50.92	54.52
每股股利	2.25	2.39	2.61	2.85
每股经营现金流	11.48	9.56	13.02	13.83
市盈率	13.8	14.7	13.8	12.9
市净率	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.9	5.9	5.2	4.8
股息收益率	3.1%	3.1%	3.3%	3.6%
平均总资产收益率	7.8%	7.4%	7.5%	8.0%
平均净资产收益率	12.0%	11.5%	11.5%	11.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

钱凯

分析员
 kai.qian@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080513050004
 SFC CE Ref: AZA933

陈真洋

联系人
 zhenyang.chen@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080116090012



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	668,335	708,421	740,665	775,685	营业收入	2.6%	6.0%	4.6%	4.7%
其他	368,457	394,251	402,451	420,260	营业利润	-12.3%	14.7%	4.9%	8.7%
营业利润	102,922	118,088	123,914	134,729	EBITDA	-0.7%	6.9%	8.9%	5.5%
财务费用	-15,397	-15,770	-16,915	-19,679	净利润	-0.6%	0.2%	6.9%	9.0%
其他利润	31,812	17,268	18,415	21,279	盈利能力				
利润总额	143,734	144,462	151,565	165,244	营业利润率	15.4%	16.7%	16.7%	17.4%
所得税	35,079	35,623	35,163	38,337	EBITDA 利润率	35.9%	36.2%	37.7%	38.0%
少数股东损益	-116	-98	-200	-200	净利润率	16.2%	15.3%	15.7%	16.3%
归属母公司净利润	108,539	108,741	116,202	126,708	偿债能力				
EBITDA	240,028	256,677	279,461	294,794	流动比率	0.98	1.09	1.18	1.33
扣非后净利润	102,559	111,767	122,354	131,783	速动比率	0.96	1.08	1.16	1.31
资产负债表					现金比率	0.16	0.17	0.28	0.47
货币资金	79,842	90,413	145,040	235,893	资产负债率	35.5%	35.4%	33.1%	30.9%
应收账款及票据	17,743	19,045	16,295	17,065	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
存货	9,994	8,832	8,888	9,308	回报率分析				
其他流动资产	381,118	468,355	436,605	402,548	总资产收益率	7.8%	7.4%	7.5%	8.0%
流动资产合计	488,697	586,645	606,827	664,814	净资产收益率	12.0%	11.5%	11.5%	11.7%
固定资产及在建工程	673,643	712,209	725,057	717,399	每股指标				
无形资产及其他长期资产	265,555	222,140	230,776	239,412	每股净利润 (元)	5.30	5.31	5.68	6.19
非流动资产合计	939,198	934,349	955,833	956,811	每股净资产 (元)	44.79	47.81	50.92	54.52
资产合计	1,427,895	1,520,994	1,562,660	1,621,626	每股股利 (元)	2.25	2.39	2.61	2.85
短期借款	0	4,998	4,998	4,998	每股经营现金流 (元)	11.48	9.56	13.02	13.83
应付账款	244,224	252,044	259,233	248,219	估值分析				
其他流动负债	256,814	279,347	249,982	246,025	市盈率	13.8	14.7	13.8	12.9
流动负债合计	501,038	536,389	514,213	499,243	市净率	1.6	1.6	1.5	1.5
长期借款	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.9	5.9	5.2	4.8
非流动负债合计	6,489	2,467	2,467	2,467	股息收益率	3.1%	3.1%	3.3%	3.6%
负债合计	507,527	538,856	516,680	501,710	现金流量表				
股本	402,130	402,130	402,130	402,130	税前利润	143,734	144,462	151,565	165,244
未分配利润	515,206	576,891	640,533	714,269	折旧和摊销	137,532	145,192	155,547	160,065
股东权益合计	917,336	979,021	1,042,663	1,116,399	营运资本变动	17,751	-43,019	12,269	17,895
负债及股东权益合计	1,427,895	1,520,994	1,562,660	1,621,626	其他	-63,928	-50,799	-52,703	-60,043
					经营活动现金流	235,089	195,836	266,677	283,161
					资本开支	-172,243	-187,300	-176,405	-159,015
					其他	29,500	16,005	17,215	19,979
					投资活动现金流	-142,743	-171,295	-159,190	-139,036
					股权融资	1,024	0	0	0
					银行借款	-18,834	0	0	0
					其他	-68,700	-47,813	-52,860	-53,272
					筹资活动现金流	-86,510	-47,813	-52,860	-53,272
					汇率变动对现金的影响	194	0	0	0
					现金净增加额	6,030	-23,272	54,627	90,853

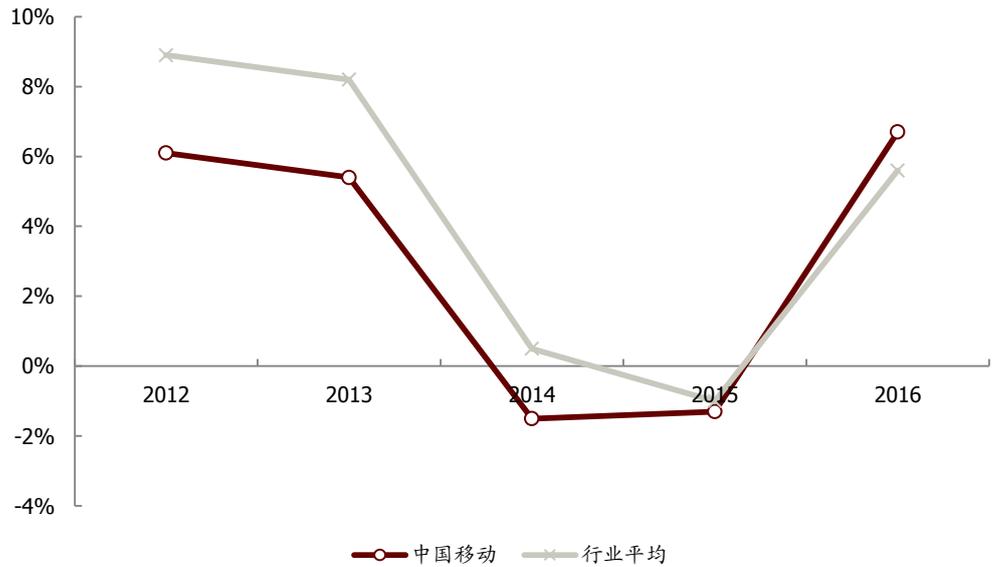
资料来源：公司数据，中金公司研究部

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语音、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。



图表 1：通信服务收入出现明显回升

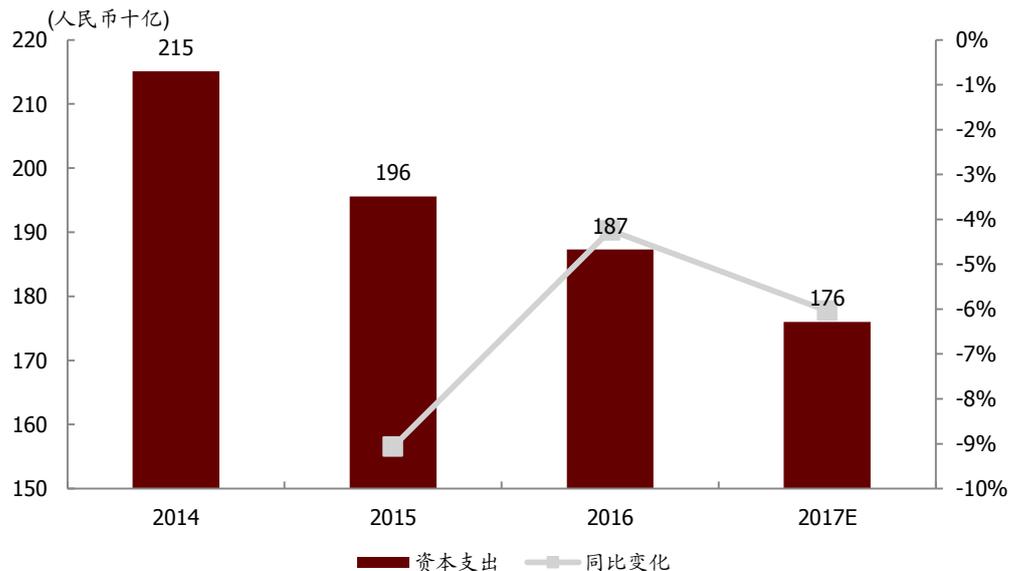


资料来源：公司资料，中金公司研究部

受益于 4G 渗透率快速提升和手机流量需求大幅增加，电信行业的服务性收入实现了强势反弹，2016 年同比增速达到 5.6%，而 2015 年则是同比下降 1%。而移动更是高于行业平均水平 1.1 个百分点，达到 6.7% 的同比增长，这与其 4G 渗透率行业内最高密不可分。4G 用户 ARPU 达到人民币 74.4 元，是 2G 和 3G 用户两倍，有效地帮助公司提升移动业务 ARPU 至人民币 57.5 元（同比增长 2%）。至于宽带业务，移动成功地实现了用户的快速扩张，成为行业第二大宽带运营商，用户总数达到 7762 万户。宽带用户 ARPU 同比小幅增长 0.6% 至 32.1 元，仍然大幅低于联通和电信。

我们相信公司将会继续保持在移动业务的领先优势，继续提升 4G 用户渗透率，努力争取移动 ARPU 实现稳中有升。同时，移动也将减少宽带业务方面激进的市场竞争策略，稳定地提升宽带用户的 ARPU。

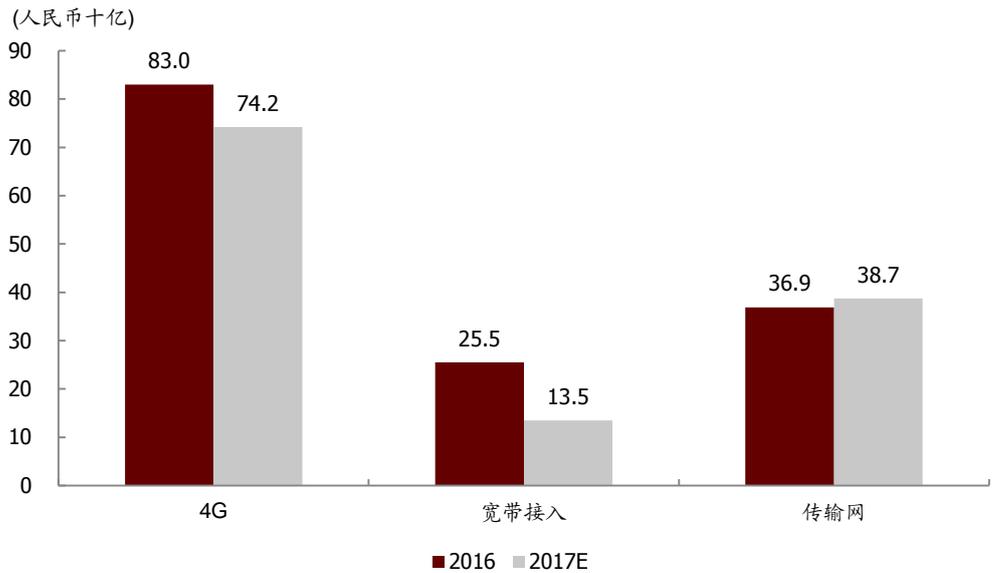
图表 2：移动将继续保持资本支出的下降趋势



资料来源：公司资料，中金公司研究部



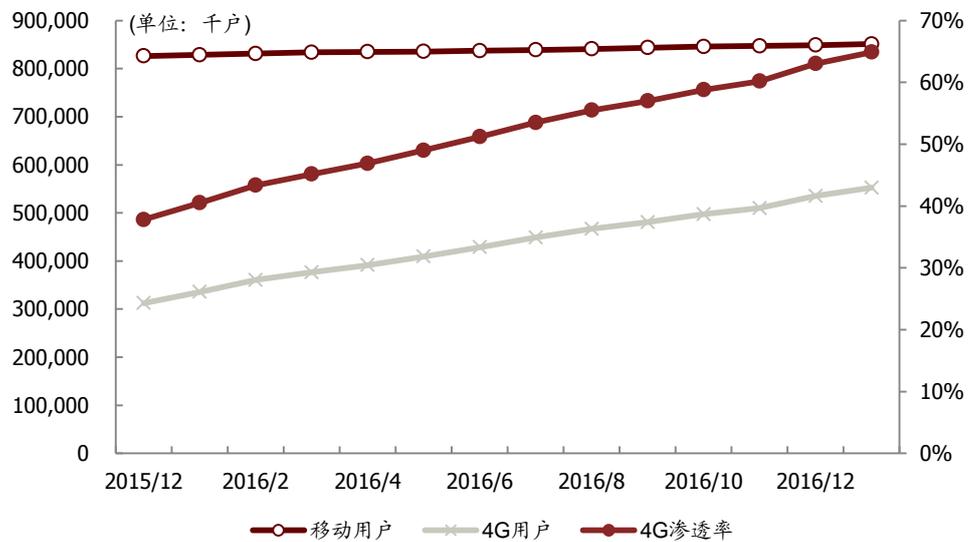
图表3：资本支出的下降主要来自于4G和宽带接入网络



资料来源：公司资料，中金公司研究部

移动宣布2017年将减少资本支出6%，相比电信和联通而言，并不是一个明显的降幅。为了增强4G网络的质量并和容量，并快速建立起宽带网络的优势，移动将继续保持较大的资本支出。从上图可以看出，传输网络的资本支出2017年还将上升5%。

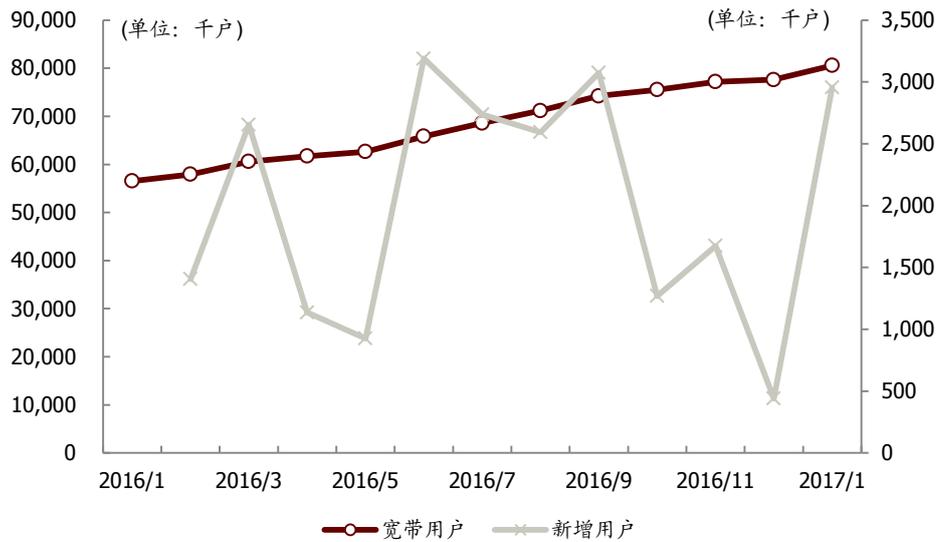
图表4：4G渗透率在2016年快速上升



资料来源：公司资料，中金公司研究部

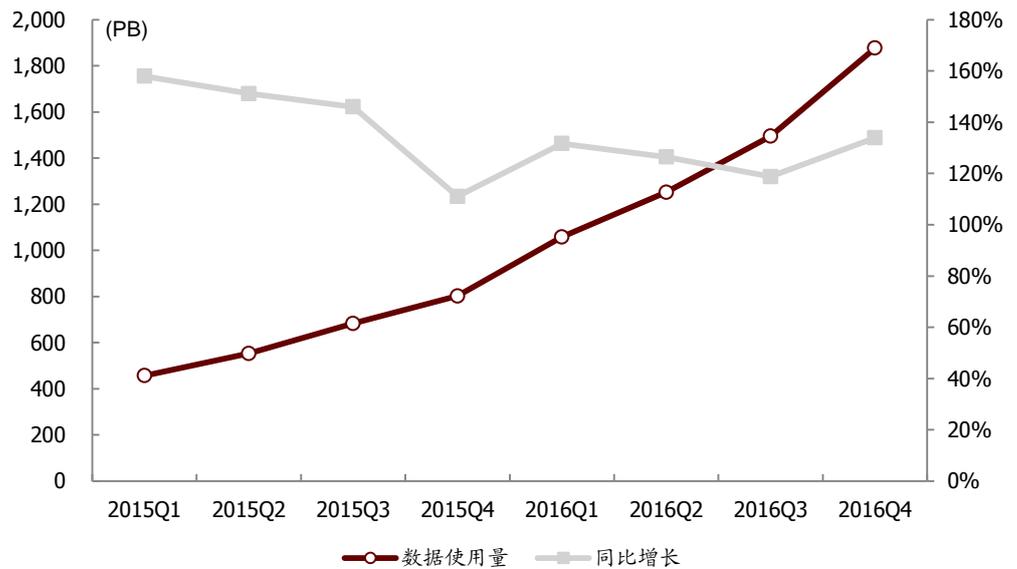


图表 5：宽带用户保持高速增长



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 6：手机流量需求呈爆发式增长



资料来源：公司资料，中金公司研究部

手机流量保持了快速增长态势。总数据流量使用量达到 5681PB，同比增长 127.7%；每用户平均每月数据使用量（DOU）达到 697M，同比增长 105.6%。手机数据流量收入同比增长 44.9%至人民币 2832 亿元，占通信服务收入的 45.4%，已经成为移动的第一大收入来源。我们相信中国移动将继续推动流量的高速增长，改善收入结构。



图表7: 财务数据摘要

(人民币百万)	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	1H16	2H16
财务数据						
收入	177,504	192,847	172,313	165,757	370,351	338,070
同比增长	10.3%	7.2%	0.2%	13.8%	8.7%	6.4%
环比增长	21.9%	8.6%	-10.6%	-3.8%	16.6%	-8.7%
息税折旧摊销前利润	65,148	69,202	66,048	56,279	134,350	122,327
同比增长	10.0%	2.2%	0.9%	38.4%	5.9%	15.2%
环比增长	60.2%	6.2%	-4.6%	-14.8%	26.6%	-8.9%
EBITDA率	36.7%	35.9%	38.3%	34.0%	36.3%	36.2%
同比增长	-0.1%	-1.7%	0.3%	6.0%	-1.0%	2.8%
环比增长	8.8%	-0.8%	2.4%	-4.4%	2.9%	-0.1%
净利润	23,948	36,624	27,487	20,682	60,572	48,169
同比增长	0.5%	9.5%	-2.4%	-10.6%	5.8%	-6.1%
环比增长	3.6%	52.9%	-24.9%	-24.8%	18.1%	-20.5%
净利率	13.5%	19.0%	16.0%	12.5%	16.4%	14.2%
同比增长	-1.3%	0.4%	-0.4%	-3.4%	-0.5%	-1.9%
环比增长	-2.4%	5.5%	-3.0%	-3.5%	0.2%	-2.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表8: 盈利预测调整

(人民币百万)	调整前		调整后		变化	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
收入	739,101	790,792	740,665	775,685	0.2%	-1.9%
电信服务收入	658,343	708,254	654,524	685,160	-0.6%	-3.3%
语音服务	188,662	180,404	186,304	174,073	-1.3%	-3.5%
数据服务	451,100	509,362	449,776	492,737	-0.3%	-3.3%
其他服务	18,581	18,488	18,443	18,351	-0.7%	-0.7%
其他收入	80,757	82,538	86,141	90,525	6.7%	9.7%
息税折旧摊销前利润	278,794	296,570	279,461	294,794	0.2%	-0.6%
息税折旧摊销前利润率	38%	38%	38%	38%	0 ppt	0.5 ppt
税前利润	151,165	167,184	151,565	165,244	0.3%	-1.2%
税前利润率	20%	21%	20%	21%	0 ppt	0.2 ppt
净利润	115,894	128,197	116,202	126,708	0.3%	-1.2%
净利率	16%	16%	16%	16%	0 ppt	0.1 ppt
每股净利润(人民币)	5.66	6.26	5.68	6.19	0.3%	-1.2%
每股净利润(港币)	6.15	6.80	6.34	6.92	3%	2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



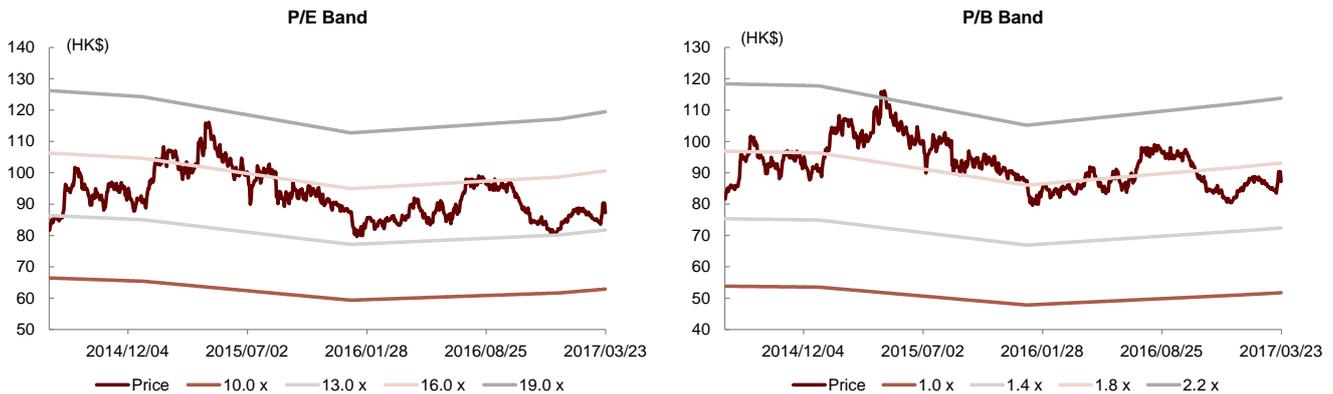
图表9: DCF 估值表

财政年度于12月份截止	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
收入	740,665	775,685	778,875	771,813	794,868	815,582	827,978	819,556	823,756	827,567	830,995	834,174
同比增长	4.6%	4.7%	0.4%	-0.9%	3.0%	2.6%	1.5%	-1.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
息税折旧摊销前利润	279,461	294,794	286,899	279,772	290,421	298,225	304,778	300,226	302,670	304,994	307,076	309,490
同比增长	8.9%	5.5%	-2.7%	-2.5%	3.8%	2.7%	2.2%	-1.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%
息税前利润	123,914	134,729	126,088	111,511	110,311	111,659	114,183	108,335	116,781	123,720	128,982	135,141
同比增长	4.9%	8.7%	-6.4%	-11.6%	-1.1%	1.2%	2.3%	-5.1%	7.8%	5.9%	4.3%	4.8%
有效税率	23.2%	23.2%	23.2%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
资本支出	176,405	159,015	151,881	196,812	198,717	203,896	165,596	163,911	148,276	148,962	149,579	133,468
同比增长	-5.8%	-9.9%	-4.5%	29.6%	1.0%	2.6%	-18.8%	-1.0%	-9.5%	0.5%	0.4%	-10.8%
资本支出占收入的百分比	23.8%	20.5%	19.5%	25.5%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%	16.0%
自由现金流计算 (人民币百万)												
收入	740,665	775,685	778,875	771,813	794,868	815,582	827,978	819,556	823,756	827,567	830,995	834,174
收入增长率 (%)	4.6%	4.7%	0.4%	-0.9%	3.0%	2.6%	1.5%	-1.0%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
EBITDA率	37.7%	38.0%	36.8%	36.2%	36.5%	36.6%	36.8%	36.6%	36.7%	36.9%	37.0%	37.1%
Capex的占比	23.8%	20.5%	19.5%	25.5%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%	16.0%
EBIT * (1-税率)	95,166	103,472	96,836	83,633	82,733	83,744	85,637	81,251	87,586	92,790	96,736	101,356
同比增长率 (%)	7.0%	8.7%	-6.4%	-13.6%	-1.1%	1.2%	2.3%	-5.1%	7.8%	5.9%	4.3%	4.8%
折旧摊销	155,547	160,065	160,810	168,261	180,110	186,565	190,595	191,891	185,889	181,274	178,094	174,349
折旧摊销费用的占比	21.0%	20.6%	20.6%	21.8%	22.7%	22.9%	23.0%	23.4%	22.6%	21.9%	21.4%	20.9%
固定资产减值	8,011	6,609	5,568	4,565	5,018	5,323	5,496	5,129	4,715	4,142	3,599	3,083
营运资本变动	12,269	17,895	13,313	15,581	13,031	11,153	10,985	11,724	14,796	10,552	11,993	14,469
自由现金流	94,587	129,025	124,647	75,227	82,175	82,890	127,116	126,083	144,710	139,796	140,843	159,789

(人民币百万)	1-yr Fwd 2018~28	2-yr Fwd 2019~28	加权平均资本成本计算
现金流净值	858,814	793,876	Ke = 7.6%
终值净值	1,018,458	1,091,573	Kd = 5.00%
企业价值	1,877,272	1,885,449	t = 25.0%
终值在企业价值中的占比	54%	58%	Rf = 2.50%
净现金 (上一年年末值)	85,415	140,042	Equity risk premium = 5.5%
股利	47,578	52,560	Beta = 0.92
股权价值	2,010,265	2,078,051	E(Rm) = 8.0%
流通股数 (百万股)	20,475	20,475	加权平均资本成本 = 7.18%
目标价 (人民币)	98	101	负债/资产 = 10%
汇率 (港币兑人民币)	0.89	0.89	权益/资产 = 90%
目标价 (港币)	110	113	Debt/capital (10 yr avg) = 0%
永续增长率	0.0%	0.0%	
隐含的终值退出倍数 (x)	13.9	13.9	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表10: 历史市盈率及市净率区间



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 11: 可比公司估值

公司名称	代码	股票货币	股价 (2017-03-23)	总市值 (百万美元)	市盈率			市销率			市净率			EV/EBITDA		
					2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
国内运营商																
中国移动	941-HK	HKD	87.25	230,003	13.3	13.6	12.6	2.2	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4	4.3	4.1	3.9
中国联通	762-HK	HKD	10.12	31,201	288.3	42.8	23.3	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9	4.6	4.2	4.0
中国电信	728-HK	HKD	3.73	38,865	14.5	13.9	12.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	3.7	3.5	3.4
均值					105.4	23.4	16.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	4.2	4.0	3.8
中国联通 (A股)	600050-CN	CNY	7.79	23,975	1,067	77.8	45.9	0.6	0.6	0.6	2.1	2.0	1.9	5.8	5.5	5.1
香港运营商																
HKT Trust and HKT Ltd.	6823-HK	HKD	9.98	9,729	15.4	15.2	14.4	2.2	2.2	2.1	1.9	1.9	1.9	8.7	8.5	8.3
Hutchison Telecom	215-HK	HKD	2.34	1,452	16.1	15.6	14.6	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	6.5	6.3	6.2
SMarTone	315-HK	HKD	10.20	1,431	13.6	14.4	14.4	0.6	1.0	0.9	2.5	2.5	2.4	4.8	5.3	5.4
PCCW	8-HK	HKD	4.54	4,512	16.9	14.0	15.8	0.9	0.9	0.9	2.9	2.5	2.5	6.3	6.0	5.8
均值					15.5	14.8	14.8	1.2	1.2	1.2	2.1	2.0	2.0	6.6	6.5	6.4
美国运营商																
Verizon	VZ-US	USD	49.76	202,816	15.5	12.9	12.6	1.6	1.6	1.6	9.0	7.0	5.6	6.9	6.8	6.8
AT&T	T-US	USD	41.83	256,902	19.9	14.2	13.6	1.6	1.6	1.5	2.1	2.1	2.0	7.2	7.0	6.9
均值					17.7	13.6	13.1	1.6	1.6	1.6	5.6	4.5	3.8	7.1	6.9	6.8
欧洲运营商																
英国电信	BT.A-GB	GBP	3.31	41,344	11.1	11.9	11.6	1.7	1.4	1.4	3.0	3.7	3.5	6.7	5.8	5.8
沃达丰	VOD-GB	GBP	2.11	70,357	n.a	37.6	31.9	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.9	8.3	7.2	7.3
德国电信	DTE-DE	EUR	16.13	81,031	27.8	18.3	17.9	1.0	1.0	1.0	2.5	2.3	2.3	7.0	6.6	6.2
西班牙电信	TEF-ES	EUR	10.52	57,142	25.0	14.0	12.3	1.0	1.0	1.0	2.9	2.5	2.3	8.1	7.2	7.0
意大利电信	TIT-IT	EUR	0.84	19,078	n.a	12.0	11.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	5.7	5.5	5.4
均值					21.3	18.8	17.0	1.2	1.1	1.1	2.0	2.0	1.9	7.2	6.5	6.3
日本运营商																
NTT DoCoMo	9437-JP	JPY	2,661.50	89,904	18.8	14.9	13.9	2.2	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7	6.7	6.8	6.4
KDDI Corporation	9433-JP	JPY	2,972.00	65,132	15.0	13.4	12.4	1.6	1.5	1.5	2.2	2.1	1.9	6.0	5.6	5.4
Softbank	9984-JP	JPY	8,049.00	78,865	20.0	9.3	12.0	1.0	1.0	0.9	3.5	2.7	2.2	9.0	8.3	7.7
均值					18.0	12.5	12.8	1.6	1.6	1.5	2.6	2.2	1.9	7.2	6.9	6.5
其他亚洲运营商																
马来西亚电信	4863-MY	MYR	6.35	5,388	30.8	28.6	27.0	2.0	1.9	1.8	3.1	3.1	3.0	7.6	7.4	7.0
MobileOne	B2F-SG	SGD	2.16	1,447	13.4	14.6	16.1	1.9	1.9	2.0	5.0	4.6	4.5	7.7	7.8	8.1
Singtel	Z74-SG	SGD	3.89	45,401	16.0	16.0	15.3	3.7	3.8	3.7	2.5	2.3	2.2	14.6	14.5	14.2
PLDT	TEL-PH	PHP	1,545.00	6,632	16.7	15.4	16.4	2.0	2.0	2.0	3.0	2.8	2.6	7.9	7.5	7.2
中华电信	2412-TW	TWD	104.50	26,594	20.3	20.5	20.0	3.5	3.5	3.5	2.2	2.2	2.2	9.7	9.8	9.6
台湾大哥大	3045-TW	TWD	111.50	9,957	19.8	19.7	19.2	2.6	2.5	2.5	5.0	5.4	5.4	10.6	10.6	10.3
均值					19.5	19.1	19.0	2.6	2.6	2.6	3.5	3.4	3.3	9.7	9.6	9.4

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表 12：历史及预测财务数据

(人民币百万)	2015	1H16	2H16	2016	2017	2018
总收入	668,335	370,351	338,070	708,421	740,665	775,685
同比增长	2.6%	7.1%	4.8%	6.0%	4.6%	4.7%
手机注册用户	826,241	837,038	848,898	848,898	860,000	870,000
2G	344,583	275,632	210,425	210,425	146,200	95,700
3G	169,376	132,865	103,437	103,437	68,800	52,200
4G	312,282	428,541	535,036	535,036	645,000	722,100
平均手机注册用户	816,438	831,640	842,968	837,570	854,449	862,500
2G	407,700	310,108	243,029	277,504	178,313	132,850
3G	207,565	151,121	118,151	136,407	86,119	76,100
4G	201,173	370,412	481,789	423,659	590,018	653,550
固网业务注册用户	5,503	65,836	77,624	77,624	100,000	110,000
平均固网注册用户	2,752	35,670	71,730	41,564	88,812	99,000
总服务性收入	584,089	325,423	297,999	623,422	654,524	685,160
同比增长	-1.3%	6.9%	6.5%	6.7%	5.0%	4.7%
占总收入的百分比	87.4%	87.9%	88.1%	88.0%	88.4%	88.3%
语音收入	261,896	120,437	89,512	209,949	186,304	174,073
同比增长	-16.5%	-14.2%	-26.4%	-19.8%	-11.3%	-6.6%
占总服务性收入的百分比	44.8%	37.0%	30.0%	33.7%	28.5%	25.4%
数据收入	303,425	195,173	199,764	394,937	449,776	492,737
同比增长	17.4%	26.7%	33.7%	30.2%	13.9%	9.6%
占总服务性收入的百分比	51.9%	60.0%	67.0%	63.3%	68.7%	71.9%
其他服务收入	18,768	9,813	8,723	18,536	18,443	18,351
同比增长	-4.6%	-1.5%	-1.0%	-1.2%	-0.5%	-0.5%
占总服务性收入的百分比	3.2%	3.0%	2.9%	3.0%	2.8%	2.7%
其他收入-手机销售收入	84,246	44,928	40,071	84,999	86,141	90,525
同比增长	41%	8%	-6%	1%	1%	5%
占总收入的百分比	12.6%	12.1%	11.9%	12.0%	11.6%	11.7%
总收入	668,335	370,351	338,070	708,421	740,665	775,685
总经营费用 (除折旧摊销)	428,307	236,001	215,743	451,744	461,204	480,891
同比增长	4.5%	9.7%	1.2%	5.5%	2.1%	4.3%
电路及网元租赁费	20,668	21,699	17,384	39,083	43,043	44,876
同比增长	30%	159%	41%	89%	10%	4%
占总经营费用 (除折旧) 的百分比	4.8%	9.2%	8.1%	8.7%	9.3%	9.3%
网间互联支出	21,668	10,937	10,842	21,779	18,707	16,585
同比增长	-8%	0%	1%	1%	-14%	-11%
占总经营费用 (除折旧) 的百分比	5.1%	4.6%	5.0%	4.8%	4.1%	3.4%
雇员薪酬	74,805	38,446	41,017	79,463	78,066	81,447
同比增长	6%	5%	7%	6%	-2%	4%
占总经营费用 (除折旧) 的百分比	17.5%	16.3%	19.0%	17.6%	16.9%	16.9%
其他营运支出	311,166	164,919	146,500	311,419	321,389	337,984
同比增长	4%	4%	-4%	0%	3%	5%
占总经营费用 (除折旧) 的百分比	72.7%	69.9%	67.9%	68.9%	69.7%	70.3%
EBITDA	240,028	134,350	122,327	256,677	279,461	294,794
同比增长	-0.7%	2.9%	11.8%	6.9%	8.9%	5.5%
EBITDA 率	35.9%	36.3%	36.2%	36.2%	37.7%	38.0%
折旧	136,832	68,118	69,972	138,090	155,547	160,065
同比增长	11.4%	0.3%	1.5%	0.9%	12.6%	2.9%
经营利润	102,922	66,131	51,957	118,088	123,914	134,729
经营利润率	15.4%	17.9%	15.4%	16.7%	16.7%	17.4%
同比增长	-12.3%	5.5%	29.1%	14.7%	4.9%	8.7%
铁塔转移收入	15,525	0	0	0	0	0
非经营性收入	1,800	550	1,418	1,968	2,100	2,200
同比增长	54%	-33%	45%	9%	7%	5%
利息收入	15,852	7,622	8,383	16,005	17,215	19,979
同比增长	-3%	2%	0%	1%	8%	16%
年化利率	3.8%	0%	0%	3.9%	3.8%	3.8%
利息支出	455	114	121	235	300	300
同比增长	-7%	-53%	-43%	-48%	28%	0%
应占按权益法核算的投资利润	8,090	4,615	4,021	8,636	8,636	8,636
税前利润	143,734	78,804	65,658	144,462	151,565	165,244
同比增长	0.9%	6.0%	-5.3%	0.5%	4.9%	9.0%
所得税	35,079	18,186	17,437	35,623	35,163	38,337
有效税率	24.4%	23.1%	26.6%	24.7%	23.2%	23.2%
净利润	108,655	60,618	48,221	108,839	116,402	126,908
少数股东权益	-116	-46	-52	-98	-200	-200
归属股东净利润	108,539	60,572	48,169	108,741	116,202	126,708
同比增长	-0.6%	5.6%	-5.9%	0.2%	6.9%	9.0%
净利率	16.2%	16.4%	14.2%	15.3%	15.7%	16.3%

资料来源：公司资料，中金公司研究部



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、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仅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
编辑：江薇



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

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

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

Singapore

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

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A座6层
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

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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



CICC
中金公司

