

# 通信行业

## 中国移动高管换届，运营商布局持续推进

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-07

### 核心观点:

#### ● 中国移动总裁李跃先生到龄退休卸任，期间用户数量突破9亿

根据前瞻网报道，中国移动总裁李跃先生宣布到龄退休，正式卸任总裁一职。李跃先生于2010年8月19日正式接任中国移动CEO。在中国移动期间，李跃主抓生产经营，分管过市场部、服务部、战略部、计划部、网络建设以及国际公司等重要业务，为我国通信行业基础设施的搭建和中国移动的经营发展做出贡献。根据Wind的中国移动经营数据，截至2019年7月底，中国移动用户数达9.39亿户，其中4G用户数达7.41亿户，而2010年8月底中国移动用户数仅为5.64亿户。

#### ● 运营商战略规划主导我国移动通信的代际建设

在我国移动通信从1G迭代迈向5G的过程中，运营商的资本支出惠及通信全产业链供货商，三大运营商作为通信产业链下游环节，发挥着主导建设节奏的重要作用。同时三大运营商的董事长、首席执行官等主要高管对通信网络建设的规划和战略，以资本开支为主要形式，驱动了我国通信产业的发展，也把控了网络建设的步伐和节奏。

#### ● 历经三轮核心高管换届，中国移动持续推进规划布局

2004年至2018年，中国移动经历了三次核心高管的换届变动，新领导层对战略规划的调整反映在运营商的资本开支中。横向来看，对比行业中不同运营商的资本开支可见，运营商在高管换届当年资本开支在行业中偏低，而下一年则高于行业水平。纵向来看，结合行业发展机遇和公司现状，核心领导层可能会对在网络建设的战略部署进行节奏调整。

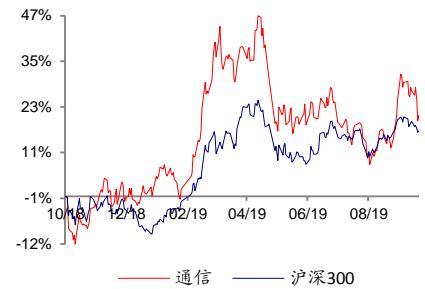
#### ● 投资建议

在4G到5G的通信周期迭代背景下，运营商坚持推进5G网络基础设施建设，我们认为，运营商高管的换届不会对5G建设推进的长期方向产生影响，但新的核心领导层可能会结合行业发展机遇和公司现状进行一定程度上战略部署的节奏调整。建议关注运营商资本开支节奏变化，结合通信产业链投资脉络，把握短期产业投资节奏波动及长期投资机会。

#### ● 风险提示

5G推进不及预期，运营商资本开支下降，行业景气度下滑的风险，新技术渗透低于预期的风险。

### 相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

### 相关研究:

通信行业:华为战略解析:四大领域协同扩张,构建生态 2019-09-11

促国产崛起

通信行业:联通电信共建共享,5G规模化商用有望提速 2019-09-10

联系人: 谢淑颖 0755-82792502

xieshuying@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国联通	600050.SH	CNY	6.01	2019-09-30	买入	8.3	0.19	0.24	31.63	25.04	1.86	1.62	4.0	4.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

事件梳理 .....	5
运营商战略规划主导我国移动通信的代际建设.....	5
历经三轮核心高管换届，中国移动持续推进规划布局 .....	6
投资建议 .....	8
风险提示 .....	8

## 图表索引

图 1: 三大运营商主要高管任职时期分布 .....	5
图 2: 2010-2018 年中国移动的资本开支结构化增速 .....	6
图 3: 2011-2018 年三大运营商资本总开支增速对比 .....	7
图 4: 2011-2018 年三大运营商无线网资本开支增速对比 .....	7
图 5: 中国移动 3G/4G 基站招标规划 .....	8
图 6: 中国移动基站实际建设进度 (单位: 万座) .....	8

## 事件梳理

根据前瞻网报道，中国移动总裁李跃先生宣布到龄退休，正式卸任总裁一职。2010年5月31日李跃先生被任命为中国移动通信集团公司总经理，至今已9年。

李跃先生曾任天津市邮电管理局副局长、天津移动通信公司总经理，是教授级高级工程师，拥有超过30年丰富的电信行业经验。自2000年4月起任中国移动通信集团公司副总裁，亦是中国移动通信有限公司董事。李跃先生于2010年5月底被任命为中国移动通信集团公司总经理，2010年8月19日正式接任中国移动CEO。

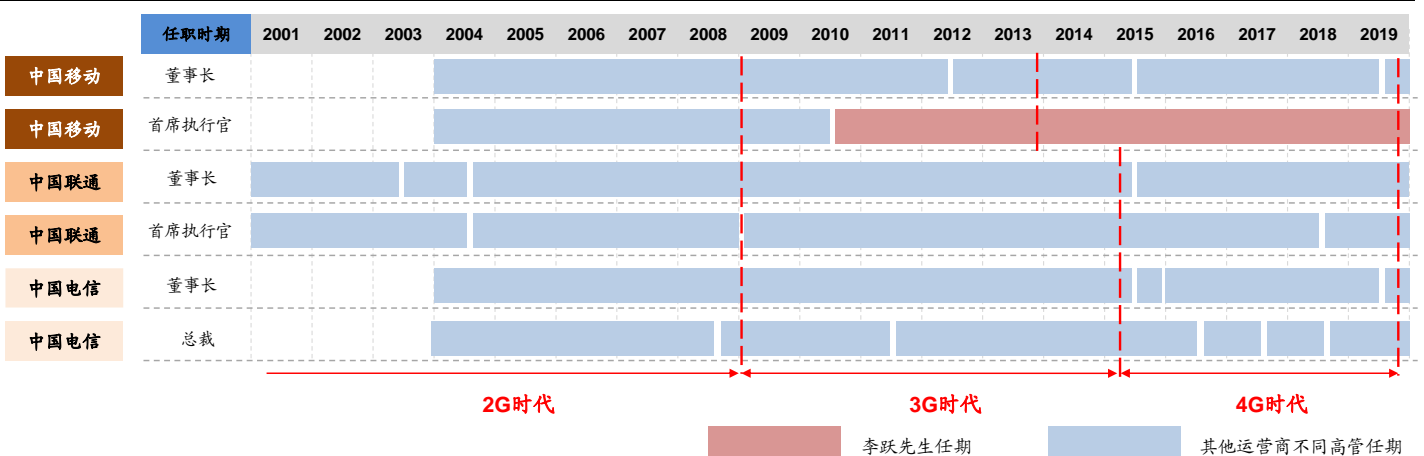
在中国移动期间，李跃先生主抓生产经营，分管过市场部、服务部、战略部、计划部、网络建设以及国际公司等重要业务，为我国通信行业基础设施的搭建和中国移动的经营发展做出贡献。根据Wind的中国移动经营数据，截至2019年7月底，中国移动用户数达9.39亿户，其中4G用户数达7.41亿户，而2010年8月底中国移动用户数仅为5.64亿户。

## 运营商战略规划主导我国移动通信的代际建设

运营商位于通信产业链下游环节，三大运营商主导我国移动通信的代际建设。我国移动通信行业经历了从1G到4G的迭代周期，正在迈向全新的5G赛道。在代际革新过程中，运营商的资本支出惠及通信全产业链供货商，每一轮资本开支的增加为通信设备及零部件厂商创造业绩空间。三大运营商作为通信产业链下游环节，发挥着主导建设节奏的重要作用。

运营商高管高瞻远瞩的战略规划推动通信产业的发展，把控网络建设的投资节奏。回顾通信产业的革新历程，三大运营商的董事长、首席执行官等主要高管对通信网络建设的规划和战略，以资本开支为主要形式，驱动了我国通信产业的发展，也把控网络建设的步伐和节奏。

图 1：三大运营商主要高管任职时期分布



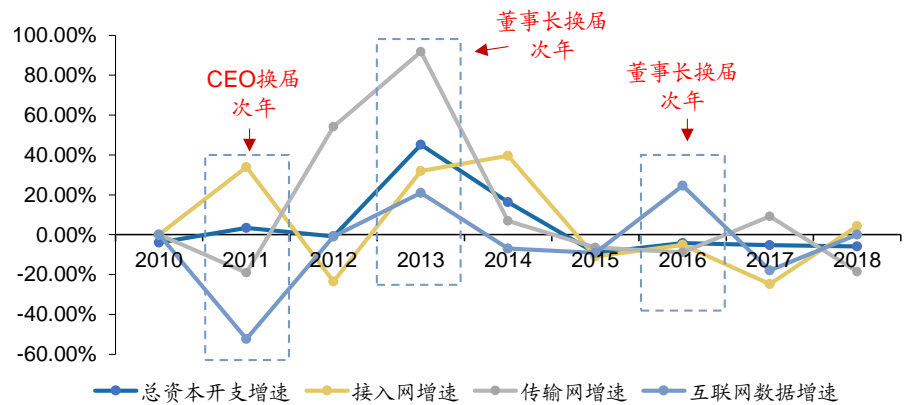
数据来源：广发证券发展研究中心

## 历经三轮核心高管换届，中国移动持续推进规划布局

2004年至2018年，中国移动经历了三次核心高管的换届变动，新领导层结合行业发展机遇及企业现状对战略规划的调整反映在运营商的资本开支中，分别为：

- 1) 2010年8月，李跃先生正式接任中国移动CEO。重视布局无线网业务，2011年中国移动接入网资本开支增速明显高于其他资本开支，同比增加33.92%。
- 2) 2012年3月，中国移动董事长由王建宙先生换届为奚国华先生。2013年中国移动在通信整体投资加速，重点布局传输网业务，传输网业务资本开支增速明显高于其他业务资本开支，同比增长91.78%，较上年增速攀升37.56pct。
- 3) 2015年8月，奚国华先生卸任中国移动董事长，尚冰先生接任。重点布局业务网，放缓接入网及传输网建设，2016年中国移动业务网资本开支同比增加24.55%，较上年增速攀升33.62pct。

图 2：2010-2018年中国移动的资本开支结构化增速

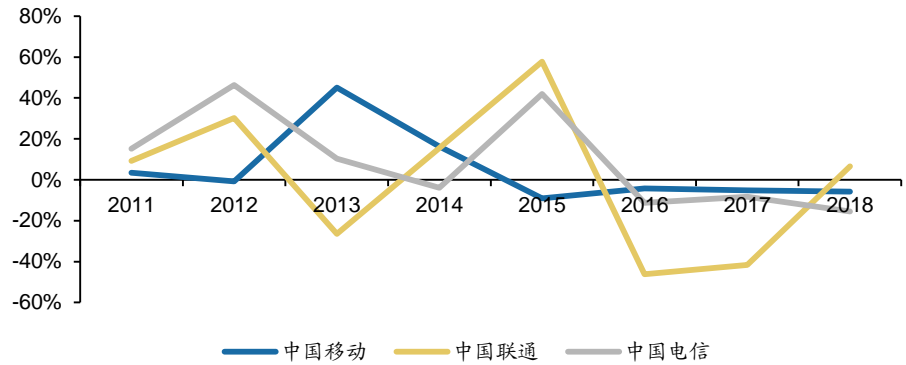


数据来源：三大运营商财报，广发证券发展研究中心

横向来看，对比行业中不同运营商的资本开支可见，运营商在高管换届当年资本开支在行业中偏低，而下一年则高于行业水平。

- ✓ **2012年**在行业大幅扩大资本开支的背景下，中国移动资本总开支增速为负；而**2013年**在其他两家运营商放缓开支下，中国移动资本开支布局扩张。2012年中国移动资本总开支增速仅为-0.9%，远低于中国联通30.2%和中国电信46.4%的增速；2013年中国移动资本总开支增速为45.4%，则高于中国联通-26.4%和中国电信10.3%的增速。
- ✓ **2015年**在中国联通和中国电信扩张的行业背景下，中国移动资本总开支增速为负；而**2016年**虽然行业整体增速下滑，但中国移动资本开支增速远远领先其他两家运营商。2015年中国移动资本总开支增速为-9.1%，远低于中国联通57.7%和中国电信41.9%的增速；2016年中国移动资本总开支增速为-4.2%，则高于中国联通-46.1%和中国电信-11.3%的增速。

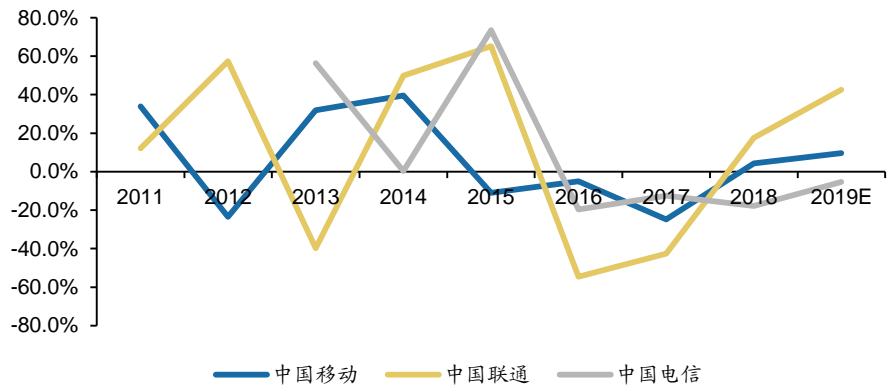
图 3: 2011-2018年三大运营商资本总开支增速对比



数据来源: 三大运营商财报, 广发证券发展研究中心

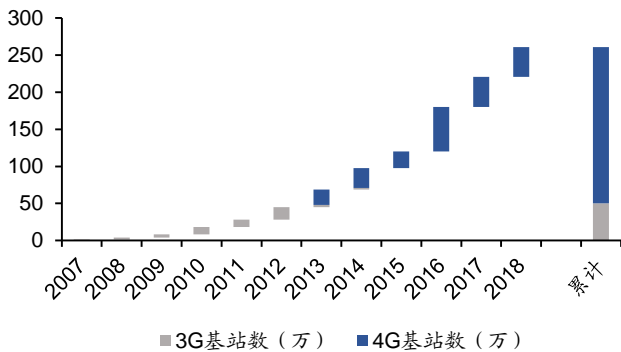
纵向来看, 结合行业发展机遇和公司现状, 核心领导层可能会对在网络建设的战略部署进行节奏调整。无线网的资本开支反映在运营商的基站招标规划中, 进而直接影响基站的实际建设进度。相较于2012年中国移动无线网资本开支的下滑, 2013年中国移动大幅提升无线网资本开支, 开启4G基站的新增建设。2016年区别于中国联通和中国电信收缩无线网资本开支, 中国移动无线网资本开支增速相对稳定, 在单基站造价回落的产业供给下, 进行4G基站的持续布局。

图 4: 2011-2018年三大运营商无线网资本开支增速对比



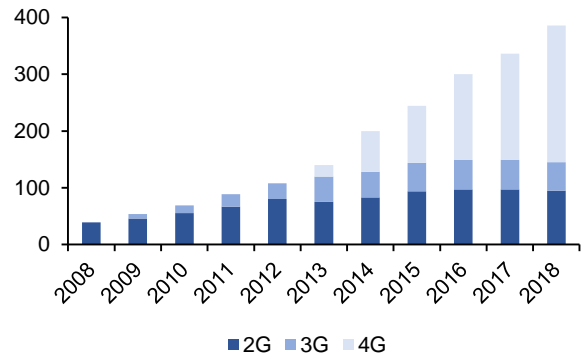
数据来源: 三大运营商财报, 广发证券发展研究中心

图 5：中国移动3G/4G基站招标规划



数据来源：中国移动采购与招标网，广发证券发展研究中心

图 6：中国移动基站实际建设进度 (单位：万座)



数据来源：中国移动财报，广发证券发展研究中心

## 投资建议

在4G到5G的通信周期迭代背景下，运营商坚持推进5G网络基础设施建设，我们认为，运营商高管的换届不会对5G建设推进的长期方向产生影响，但新的核心领导层可能会结合行业发展机遇和公司现状进行一定程度上战略部署的节奏调整。建议关注运营商资本开支节奏变化，结合通信产业链投资脉络，把握短期产业投资节奏波动及长期投资机会。

## 风险提示

5G推进不及预期，运营商资本开支下降，行业景气度下滑的风险，新技术渗透低于预期的风险。



## 广发证券通信研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 张全琪：中山大学通信与信息系统博士，2018年加入广发证券发展研究中心
- 谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士，上海交通大学工业工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与中国电信(00728)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。