

CHINA MOBILE(00941.HK)

1H2013 result beat, profitability under pressure in next 2 years

China Mobile (CM) 1H2013 revenue was RMB303bn, up 10.4% YoY; mobile service revenue was RMB284bn, up 6.8%YoY; terminal sales revenue was RMB18bn, up 132% YoY. CM reclassified terminal sales and cost of terminal sales for the first time. Net profit was RMB63bn, up 1.5% YoY, beating consensus by 1.8%. We see strong 3G net adds and YoY growth of data revenue in 1H2013 thanks to heavy promotion of 3G terminals. Strengthened 3G capability will help CM to enjoy a smoother transition period from 3G to 4G. However, we expect acceleration of voice revenue decline, increasing 3G related expenses (subsidy and marketing) and increased CAPEX to continue to deteriorate CM's profitability in 2013- 2014. We reiterate Neutral rating, with TP unchanged.

Improved 3G capabilities: CM 1H2013 data revenue was RMB95.4bn, up 25% YoY. 3G terminal sales improved significantly as 66mn units were sold in 1H2013 comparing to 56mn in full year 2012, resulting in strong 3G net adds of 50mn in 1H2013. Total 3G user base reached 137mn. Improved 3G capabilities eased our concern that CM may lose significant number of customers during the transition of 2G users to 3G users. Also, WLAN data traffic represents 75% of total wireless data traffic, up from 72% in 4Q2012, meaning 1) the pressure of heavy data traffic was eased by WLAN 2) 3G signal issue did not see meaningful improvement given strong 3G net adds but small proportion of data consumption via 3G network.

Stable 4G development progress: CM maintained 200,000 base station construction and RMB190bn CAPEX targets and planned to cover 100 major cities in China in 2013. We believe CAPEX will remain high in coming 1-2 years. Intensive CAPEX will certainly damage CM's profitability in terms of depreciation expense. Given technical disadvantage of TD-CDMA, we expect CM to invest more in 4G than its competitors. However, given solid improvement of 3G business, we expect strong growth of data revenue will partially offset decline of voice revenue and increase of related expenses.

Valuation and rating: We revised down 2013-2015E earnings estimation by 0.5%, 0.7% and 1.3% respectively. Maintain Neutral rating. According to our DCF model, TP unchanged.

Financials

RMB mn	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	527,999	560,413	630,784	683,821	738,361
Growth(%)	9%	6%	13%	8%	8%
Net income	125,979	129,381	130,373	131,474	136,032
Growth(%)	5%	3%	1%	1%	3%
EPS(RMB)	6.25	6.44	6.49	6.54	6.77
DPS(RMB)	3.33	3.34	3.36	3.39	11.67
P/E(X)	10.96	10.63	10.56	10.47	10.12
P/B(X)	2.10	1.98	2.02	1.98	1.94
ROE(%)	19.29%	17.84%	18.31%	18.13%	18.35%

Source: Company data, CMS(HK) estimate

Neutral

(Previous: Neutral)

TP: HK\$ 80.00

Current price: HK\$84.10

China Merchants Securities (HK)
Jeff Hao, Deng Liangsheng
+852-31896117
haoyf@cmschina.com.cn

19 Aug 2013

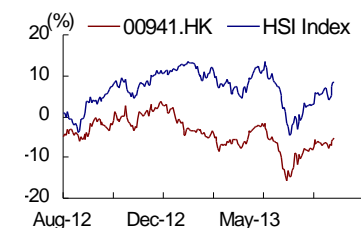
Key data

HSI Index	22539.25
HSCEI Index	10206.74
S/O (mn)	2010034
S/O (HK) (mn)	2010109
Mkt cap (HK) (mn)	1690502
BVPS (HKD)	37.71

Major share holder	Holding (%)
China Mobile HK BVI Ltd	74.19%
Free float	26%
Industry	Telecom

Share performance

%	1m	6m	12m
Absolute	3	-2	-1
Relative	-3	2	-8



Source: Bloomberg

Related research

中国移动 (00941.HK)

上半年业绩超预期，未来两年盈利受压

中国移动1H2013收入3031亿(元人民币,下同),同比增长10.4%,其中通信服务收入2847亿元,同比增长6.8%,手机销售收入184亿元,同比增132%。公司期内将首次手机销售收入加入收入计算中,并将相关成本重新分类。净利润632亿元,同比增长1.5%,较市场预期高1.8%。公司业绩高于预期主要因为数据收入增长强劲。我们注意到移动的3G终端的大量普及帮助移动数据业务收入明显增长,同时3G新增用户明显放量,这将有助于移动平稳完成从3G到4G的过渡。不过传统语音业务收入的加速下滑、3G业务投入(补贴及营销)的增加以及大幅增加的资本开支将继续影响移动2013-2014年的业绩表现。我们维持对移动中性的评级,目标价不变。

终端普及助力3G业务发展 公司1H2013年数据收入954亿元,同比增25.5%。我们注意到移动终端普及明显改善,上半年销售TD终端6600万部,其中超过90%为智能手机,超过去年全年5600万部的水平。同时,上半年3G新增用户明显领先同业,上半年新增3G用户5000万户,总数达到1.37亿。缓解了之前对于移动3G的劣势有可能导致在从2G向3G转化的过程中大规模流失用户的担忧。另外我们注意到,WiFi流量占了总体无线数据流量的75%,较2012年底上升了3个百分点。一方面说明WiFi对流量的分流作用很大,另一方面也反映出移动3G网络信号差的问题仍然没有有效解决,因为虽然有大量3G新增用户但是3G流量占比却没有成比例上升。

4G建设稳步推进 公司维持2013年建成20万基站的指引,并将在年底前覆盖100个主要城市。公司维持全年1902亿的资本开支的指引。我们预计明年的资本开支将继续维持在高位。从财务方面,高企的资本开支将直接抬升公司的折旧成本,影响到公司的盈利水平。另外,由于在3G网络方面的劣势,我们认为移动需要投入比另外两家更多的资本进行4G建设。我们预计2013-14年将是公司在财务方面最为困难的两年,不过由于移动通过大规模终端推广成功发展了大量新增3G用户,所以数据收入的快速增长将部分抵消传统语音业务收入下滑以及成本的上升,使移动更加平稳的完成过渡。

投资策略及建议 我们分别下调公司2013-2015年盈利预测0.5%、0.7%及1.3%维持公司中性评级。根据我们DCF模型,目标维持80港币。

盈利预测及估值

人民币百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业额	527,999	560,413	630,784	683,821	738,361
同比增长(%)	9%	6%	13%	8%	8%
净利润	125,979	129,381	130,373	131,474	136,032
同比增长(%)	5%	3%	1%	1%	3%
每股盈利(人民币元)	6.25	6.44	6.49	6.54	6.77
每股股息(人民币元)	3.33	3.34	3.36	3.39	11.67
市盈率(X)	10.96	10.63	10.56	10.47	10.12
市净率(X)	2.10	1.98	2.02	1.98	1.94
ROE(%)	19.29%	17.84%	18.31%	18.13%	18.35%

资料来源:公司资料,招商证券(香港)预测

请务必阅读正文之后的免责条款部分

中性

(上次:中性)

目标价: HK\$ 80.00

现价: HK\$84.10

招商证券(香港)研究部
郝云帆, 邓良生
+852-31896117
haoyf@cmschina.com.cn

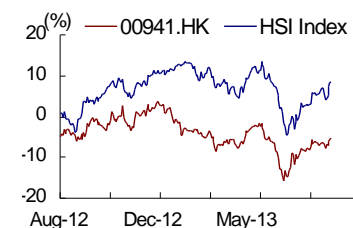
2013年8月19日

基础数据

恒生指数	22539.25
H股指数	10206.74
总股数(百万股)	2010034
港股股数(百万股)	2010109
港股市值(港元百万)	1690502
每股净资产(港元)	37.71
主要股东	持股(%)
China Mobile HK BVI Ltd	74.19%
自由流通股	26%
行业	电信

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-2	-1
相对恒指表现	-3	2	-8



资料来源:彭博

相关报告

图1: 中国移动历史业绩及运营数据

百万人民币	1H2011	2H2011	1H2012	2H2012	1H2013
语音业务	173,231	364,189	177,128	368,025	175,072
数据业务	64,783	139,330	75,985	166,348	95,388
其他营运收入	12,066	24,480	13,417	26,040	14,211
终端销售收入	3,464		7,937		18,433
营运收入	253,544	527,999	274,467	560,413	303,104
电路租费	-2,295	-5,188	-4,208	-9,909	-8,857
网间互联租出	-11,379	-23,533	-12,298	-25,140	-12,833
折旧	-48,361	-97,113	-49,652	-100,848	-52,223
人工成本	-13,107	-28,672	-15,134	-31,256	-16,534
销售费用	-37,249	-96,830	-38,344	-104,906	-40,625
销售终端成本	-10,643		-18,384		-30,601
其他营运支出	-54,746	-125,364	-62,180	-137,832	-70,007
营运成本	-175,094	-376,700	-194,237	-409,891	-231,680
营运利润	75,764	151,299	73,366	150,522	71,424
其他收入净额	-	2,559	-	2,208	-
营业外收入净额	222	571	244	615	387
利息收入	3,563	8,413	5,916	12,661	7,324
融资成本	-339	-565	-221	-390	-167
应占联营公司利润	2,016	4,306	2,867	5,685	3,308
应占合营公司亏损	-2	-1	1	-1	-
除税前利润	81,224	166,582	90,110	171,300	82,276
所得税	-19,854	-40,603	-19,933	-41,919	-19,095
本年度利润	61,370	125,979	62,240	129,381	63,181
EBITDA	124,152	251,025	123,100	253,600	123,687
收入同比增速	8.82%	8.81%	9.75%	6.14%	10.43%
EBITDA同比增速	6%	5%	-0.8%	1.0%	0.5%
净利润同比增速	6.1%	5.0%	1.4%	2.7%	1.5%
EBITDA率	49%	48%	45%	45%	41%
净利润率	24%	24%	23%	23%	21%
用户数 (百万户)	622	649	683	710	740
其中2G用户数 (百万户)	585	598	616	622	603
其中3G用户数 (百万户)	37	51	67	88	137
3G用户占比	6%	8%	10%	12%	19%
ARPU (人民币)	70	71	67	68	66
3G ARPU (人民币)			75		77
MOU (分钟)	528	525	518	512	495

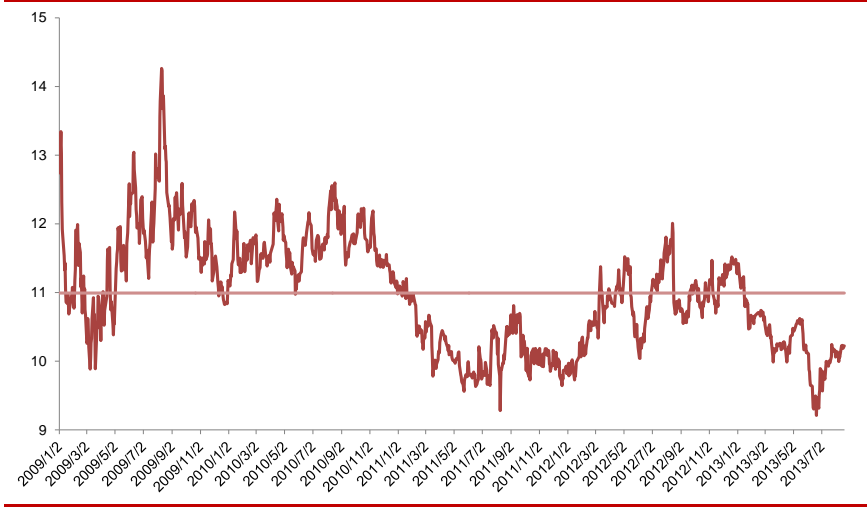
来源: 公司资料, 招商证券 (香港)

图2: 中国移动预测及假设更新

百万人民币	2013E (旧)	2013E (新)	变化	2014E (旧)	2014E (新)	变化	2015E (旧)	2015E (新)	变化
营运收入	592,011	630,784	6.5%	626,040	683,821	9.2%	664,516	738,361	11.1%
营运利润	159,251	154,542	-3.0%	159,953	150,441	-5.9%	164,468	154,317	-6.2%
本年度利润	130,975	130,373	-0.5%	132,244	131,474	-0.6%	136,402	136,032	-0.3%
EBITDA	260,485	258,622	-0.7%	269,197	266,690	-0.9%	285,742	280,577	-1.8%
营运利润率	27%	25%	-2.4个百分点	26%	22%	-3.5个百分点	25%	21%	-3.9个百分点
EBITDA率	44%	41%	-3个百分点	43%	39%	-4个百分点	43%	38%	-5个百分点
净利润率	22%	21%	-1.45个百分点	21%	19%	-1.9个百分点	21%	18%	-2.1个百分点

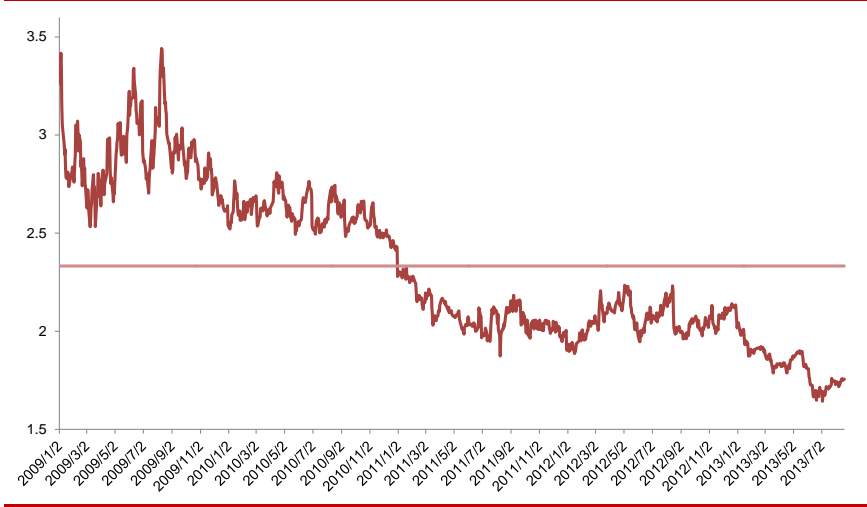
来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测

图3: 中国移动2009-2013年PE区间



来源: Bloomberg, 招商证券 (香港)

图3: 中国移动2009-2013年PB区间



来源: Bloomberg, 招商证券 (香港)

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	382,68	446,59	467,37	486,071	500,471
现金	86,259	70,906	66,261	59,925	53,310
存货	7,944	7,195	7,915	8,706	9,577
应收账款	9,165	11,722	13,825	15,671	17,659
其他应收款	19,483	8,605	14,053	16,989	15,377
预付款及其他流动资产	12,854	15,913	16,400	18,463	19,936
银行存款	246,68	331,99	348,59	366,027	384,328
其他	293	255	323	289	285
非流动资产	569,87	605,51	622,95	655,750	690,535
递延税项资产	10,913	13,544	14,763	16,092	17,540
固定资产	464,40	486,01	514,62	544,916	576,999
无形资产	50,510	52,062	53,151	54,320	55,573
其他	44,050	53,894	40,422	40,422	40,422
资产总计	952,55	1,052,	1,090,3	1,141,82	1,191,00
流动负债	273,24	297,79	355,69	398,769	435,626
短期借款	-	68	-	-	-
应付账款	210,56	228,88	278,36	312,082	342,656
延迟收入	51,753	57,988	66,232	75,220	81,220
其他	10,929	10,856	11,099	11,467	11,750
长期负债	28,895	29,004	23,201	18,568	14,861
长期借款	28,617	28,619	22,895	18,316	14,653
其他	278	385	306	252	208
负债合计	302,13	326,80	378,89	417,337	450,487
股本	2,140	2,142	2,139	2,140	2,141
储备	646,92	721,30	706,78	718,950	733,797
少数股东权益	1,355	1,862	2,514	3,393	4,581
负债及权益合计	952,55	1,052,	1,090,3	1,141,82	1,191,00

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	278,69	278,48	293,33	303,240	316,307
净利润	166,58	171,30	173,83	175,298	181,376
折旧摊销	97,435	101,20	107,63	120,080	129,633
财务费用	1,232	903	619	525	511
投资收益	-557	-556	-554	-553	-552
营运资金变动	12,748	5,464	13,873	11,041	8,857
其它	1,254	171	-2,069	-3,151	-3,518
投资活动现金流	-160,3	-191,8	-191,63	-201,190	-211,288
资本支出	-120,5	-128,8	-191,47	-201,037	-211,135
其他投资	-39,77	-63,01	-153	-153	-153
筹资活动现金流	-52,46	-59,96	-62,681	-64,357	-66,087
借款变动	-	-	-	1	2
普通股增加	93	93	93	93	93
股利分配	-52,53	-54,73	-57,450	-59,127	-60,858
其他	-24	-5,324	-5,324	-5,324	-5,324
现金净增加额	25,168	-15,35	-4,538	-6,229	-6,509

利润表

单位：百万	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	527,999	560,413	630,784	683,821	738,361
电路租费	5,188	9,909	15,770	17,096	18,459
网间互联租	23,533	25,140	26,493	28,720	31,011
折旧	97,113	100,848	107,233	119,669	129,213
人工成本	28,672	31,256	34,062	36,926	39,871
其他营运支	222,194	242,738	229,606	248,911	269,502
营运成本	376,700	409,891	476,242	533,380	584,043
营运利润	151,299	150,522	154,542	150,441	154,317
其他收入净	2,559	2,208	-	3,419	3,692
营业外收入	571	615	755	769	842
利息收入	8,413	12,661	12,616	13,676	14,767
融资成本	-565	-390	-619	-525	-511
应占联营公	4,306	5,685	6,538	7,518	8,270
应占合营公	-1	-1	-1	-1	-1
除税前利润	166,582	171,300	173,831	175,298	181,376
所得税	-40,603	-41,919	-43,458	-43,825	-45,344
本年度利润	125,979	129,381	130,373	131,474	136,032
EPS(元)	6.25	6.44	6.49	6.54	6.77

主要财务

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
年成长率					
营业收入	9%	6%	13%	8%	8%
营业利润	0%	-1%	3%	-3%	3%
净利润	5%	3%	1%	1%	3%
获利能力					
营业利润	29%	27%	25%	22%	21%
净利率	24%	23%	21%	19%	18%
ROE	19%	18%	18%	18%	18%
偿债能力					
资产负债	32%	31%	35%	37%	38%
流动比率	1.40	1.50	1.31	1.22	1.15
速动比率	1.37	1.48	1.29	1.20	1.13
营运能力					
资产周转	0.55	0.53	0.58	0.60	0.62
每股资料					
每股收益	6.25	6.44	6.49	6.54	6.77
每股经营	13.89	14.43	14.61	15.11	15.76
每股净资	32.41	36.14	35.44	36.09	36.89
每股股利	3.33	3.34	3.36	3.39	11.67
估值比率					
PE	10.96	10.63	10.56	10.47	10.12
PB	2.10	1.98	2.02	1.98	1.94
EV/EBITD	6.64	6.40	5.86	5.56	5.21

资料来源：公司报表、招商证券（香港）预测

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升10%以上
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%或以内
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10%以上

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明: 本人郝云帆, 邓良生未持有该公司股票及其衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828