



# 5G前期投資大 內地電訊商掘金不易

在4G年代，內地電訊營運商實際能賺取的盈利並不算太高，股價的升幅也很有限，原因投資金額龐大，收費卻未能配合而大幅提高，流量增長同時又令網路建設的壓力及成本增加。正因如此，去年10月內地三大電訊營運商共同啟動5G商用計劃，公布5G服務套餐詳情，但三大電訊商的股價卻未見受消息刺激向上，反而齊齊下跌。

## 5G股投資系列之電訊營運商

大公報記者 許臨

事實上，5G初期電訊商為了吸納客戶，利潤根本很難提高，現時的5G計劃，電訊商是按網速分段收費，旨在吸納更多用戶，短時間內對其盈利未有太大幫助。如高盛發表研究報告，今年屬中國的「5G年」，但對電訊商來說，他們是推動者，而非利潤接受者，因電訊商需要建造最佳的5G網絡，以推動新科技的應用，同時為了令5G普及化，服務上難以賺取高利潤，預期5G只能帶動電訊商2019至2023年收入增長僅3%至5%；盈利增長也僅約3%至7%。

### 大摩：聯通中電信勝中移動

簡而言之，內地電訊商在5G時代很可能像4G一樣，盈利增長其實不會太大，股價也未必會有很大的上升空間。至於三大電訊商（包括中移動（00941）、聯通（00762）、中電信（00728）中，哪個的發展會較好？高盛最看好中移動，認為該公司將獲取最多收入增長機會，去年中國移動除了斥巨資購買百億光纖，更中標為、中興等設備商組建「5G規模組網建設及應用示範工程」項目，故此，中移動屬目前內地發展5G市場最快的電訊商。

不過，摩根士丹利發表報告，預期今年5G在內地的滲透率仍僅得5%，遠低於中移動推出4G首年之11%滲透率。另該行則較看好聯通及中電信，主要原因是兩者盈利增長較快及估值較低，加上聯通及中電信共享5G網絡亦較為有利，因共享5G網絡的情況下，兩者在5G的網絡覆蓋範圍會與中移動的差距收窄，有助搶佔市場份額。

但對投資者來說，要買入5G電訊商的股份並不只局限於內地三大電訊商，美股也是不俗的選擇。而現階段來說，美國的電訊商很可能比內地電訊商更具投資價值。去年美國啟動5G之時，AT&T（US：T）的股價反應正面，這與內地電訊商啟動5G時的股價表現成強烈對比。

### 搶攻企業客 AT&T營收料復甦

彭博行業研究高級分析師John Butler表示，AT&T正以「非常聰明」的方式參與5G競爭。AT&T已在20個市場安裝5G硬件，希望盡早以採用5G科技的企業為客戶重心，先行開拓這個市場。正如早在2017年便已獲得First Responder Network Authority建立FirstNet的合約，這份合約是專為急救人員而設的全國網絡。業界也普遍預期約五年後，AT&T便可成為美國領先的5G網絡擁有者，摩根士丹利最近發表研究報告指，AT&T的營收在下降多年之後有望迎來復甦，預計2019至2021年AT&T的營收增長更有望翻番，故此現時是投資者重新買入的時候。

另Verizon（VZ）屬美國用戶數量最多的營運商，與競爭對手AT&T相比，其業績更為穩定，但在5G市場的策略上，與AT&T相比看似有所不及。早在2018年10月，Verizon已大力拓展名為「5G Home」的家庭WiFi連接業務，但結果證實「5G Home」業務基本上已經失敗，用5G替代家庭固網的方式是不可行，外界批評Verizon是「為了5G而5G」，相比之下，AT&T在5G市場的部署明顯更為有效，兩間企業在5G市場上的發展差距相信也會逐漸顯現出來，預計AT&T會比Verizon優勝。

至於T-Mobile（TMUS），本來規模難以與AT&T或Verizon相比，在美國屬排名第三的電訊商，而排名第四的則為日本軟銀集團旗下的Sprint（US：S）公司。不過早在2014年T-Mobile與Sprint已傳出合併消息，但其後遭到美國監管機構反對，到了2017年軟銀展開第二次嘗試，至去年底美國聯邦傳播委員會（FCC）正式同意這全美第三及第四大電訊商合併，合併後用戶規模可能超過AT&T及Verizon成為行業老大。不過，兩者的合併之路仍存在阻礙，因至今美國已有16個州就此案提出了反壟斷訴訟，希望聯邦法院能夠阻止T-Mobile與Sprint的合併。John Butler指，若然合併成功，合併後的公司將在5G市場極具競爭力，股價也會反映其優勢，但投資者需注意合併並不容易通過，即使正式合併也未必能在今年成事。

## 中美電訊營運商財務數據比較

股票名稱及代號	市值 (港元)	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)
AT&T (T)	20882億	16.45	10.28
Verizon (VZ)	19126.5億	11.56	12.34
T-Mobile (TMUS)	15450.8億	17.97	20.16
中移動 (00941)	13227億	10.87	10.76
聯通 (00762)	1988.9億	15.74	14.17
中電信 (00728)	2552.3億	10.2	10.17

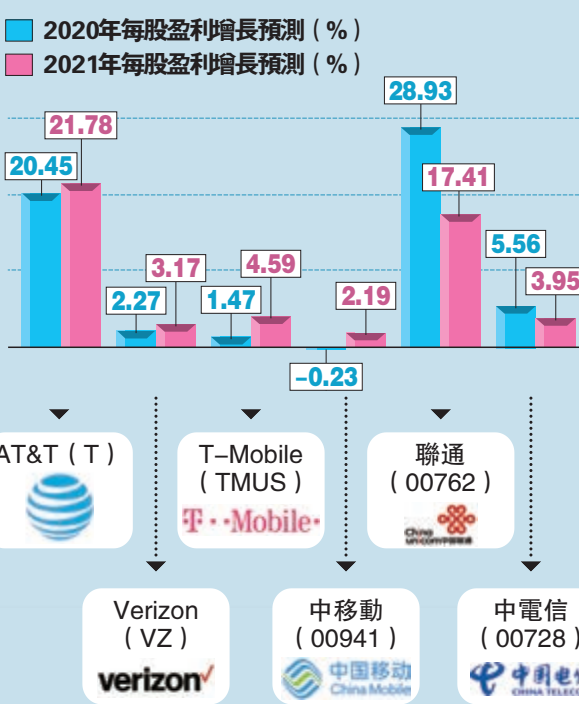
## 5G月費 美國是中國4.5倍

中美電訊商都希望推出5G服務初期，大量搶佔市場份額，究竟中美兩地的5G服務月費有多大差別？比較目前各大電訊商的收費，美國AT&T提供的數據用量30GB的月費需要85美元，約583元人民幣，而中移動、聯通及中電信提供的30GB數據用量計劃，月費只是128元及129元人民幣。即是說，美國月費水平相當於中國的4.5倍。中國內地除了提供的5G月費計劃較平外，計劃更分為不同檔次，目的自然是吸引不同用量的消費者使用。

美電訊商AT&T目前提供兩個檔次月費計劃，分別為75美元及85美元，數據用量分別為15GB及30GB，實際上與目前AT&T提供的獨立沒有合約的4G服務收費相若，但已比內地提供的5G服務月費高出不少。此外，AT&T目前提供的5G服務存在不少限制，只能在15個城市使用，預計用戶在大部分時間仍然是採用4G服務。AT&T表示，未來5G的收費方式仍會作出改變，速度越快，收費便會越貴。

去年10月底，內地三大電訊商也公布了5G月費計劃。中移動的「5G套餐」個人版分了五個檔次，月費分別為每月128元、198元、298元、398元和598元。數據用量從30GB到300GB不等。而聯通的5G網絡服務更分了七個檔次，月費分別為129元、159元、199元、239元、299元、399元和599元，不同檔次服務的數據用量由30GB到300GB不等。中電信的5G套餐與中國聯通實際上是相同的，同樣也分了七個檔次，價格與數據用量也與聯通提供的相同。比較之下，其實中移動與聯通或中電信的5G月費收費差別不大。

## 中美電訊營運商 今明兩年盈利預測增長



## 自家手機成中移動利器

發掘商機

內地電訊商在4G年代實際受益不多，5G年代服務收入難有大的增長空間，除了市場競爭之外，決定性因素是政府對電訊費用的監管和限制。那麼，內地電訊商便不值得在5G時代投資了嗎？那倒未必！投資者要關注的因素除了上容量，銷售「硬件」有可能成為電訊商新的盈利模式。

中移動去年正式發售自家品牌5G手機「先行者X1」，是內地第一部由電訊商推出的5G手機，這實際上意義重大。原因是中移動的收入絕大部分倚賴通信服務收費，只有約1成來自硬件銷售，但對其餘兩大電訊商，中移動銷售硬件所佔整體收入的比例已算較高，因為如聯通，銷售硬件的收入佔整體收入

只有8%，至於中電信，更只有5%。但大家可看看香港的電訊商如數碼通（00315），銷售硬件的收入佔整體收入超過一半，內地是全球最大的手機市場，有理由相信未來中移動銷售硬件的收入在5G年代可望大大提高。

過去三年其實全球智慧型手機的出貨量逐年萎縮，而在逆市中，中移動的產品銷售仍錄得增長，已屬十分不俗！最重要的是，根據IDC預測，隨着中國內地發展5G網，全球手機出貨量有望在今年恢復增長。一旦5G覆蓋率擴大，大型換機潮就會到來，中移動推出自家品牌，售價只是4988元人民幣，雖不是市場最低價，但仍具競爭力，中移動有可能藉着銷售5G手機搶佔市場，成為新的盈利增長模式。

## 5G電訊營運商大行評級

股份名稱及代號	大行評級
AT&T (T)	巴克萊 (增持)，加拿大皇家銀行 (跑贏大市)
Verizon (VZ)	瑞信 (跑贏大市)，加拿大豐業銀行 (跑贏大市)
T-Mobile (TMUS)	摩根士丹利 (增持)，J.P. Morgan (增持)
中移動 (00941)	瑞信 (跑贏大市)，滙豐 (買入)
聯通 (00762)	J.P. Morgan (增持)，中銀 (買入)
中電信 (00728)	摩根士丹利 (增持)，星展銀行 (買入)

## 為搶客「價格戰」無可避免

財經分析 許臨

大家記得4G時代，三大電訊商是如何打價格戰的嗎？2013年12月中移動最先啟動4G服務，搶了不少客戶。最遲的中電信在2014年2月推出4G服務，相隔2個月，「價格戰」開打，猶記得中移動為保優勢，當時iPhone 5s「零機價」合約月費由558元人民幣大降至388元，減價幅度逾30%，而聯通與中電信也推出收費相若的計劃，「價格戰」況激烈！

最後中移動成為贏家，中移動成為內地最多用戶的電訊商。但4G年代，中移動的營業收入雖然持續增長至2018年，但淨利潤卻不斷下降。

從4G的經驗可以看到，內地電訊商價格戰是在服務推出初期展開。所以，在近期不難看到一些聯通員工在網上呼籲，5G月費定價要高一些，否則過低的價格將導致流量價格戰，由於5G網絡建設成本高昂，這可能對聯通造成巨額虧損。但問題是，高價收費會導致市場份額逐漸流失，回看3G年代會更明白，當

時聯通獲得了最成熟的WCDMA牌照，由於擁有技術成熟及無線數據速率的優勢，聯通希望將WCDMA打造為高端品牌，吸引高端用戶，因此定價貴，但是服務推出首三年，3G用戶不到6000萬，屬三大電訊商中最低。

高價服務收費在內地必定留不住客戶，但平價策略又會令利潤減少，甚至虧損，這就是內地三大電訊商正面對的困局，所以價格戰越遲來便越好，但可以預計，價格戰是無法避免的。

反觀美國的電訊商，預計在價格競爭的問題上不會太嚴重，最大原因是中國與美國對5G時代的「看法」存在差異，中國已認定5G屬未來最重要的發展，在5G領先就能發展物聯網，搜集大量數據，AI、機器人等相關領域也能配合加速發展，所以5G必需普及化。但對美國來說，5G就是一件新的賺錢技術，任何的發展也要看能否賺錢，其實部分美國人更認為雲端的發展近年能為企業帶來更多的利潤，所以願意大力拓展5G的都是看準未來的賺錢機會才作出投資。

## 5G股份投資系列版一覽

日期	內容
1月29日	基建股 中國鐵塔、思科
1月30日	傳送設備股 長飛光纜、Xilinx
1月31日	電訊商股 中移動、AT&T
2月3日	晶片股 中移動、AT&T
2月4日	手機相關概念 舜宇、Apple
2月5日	後5G時代股 雷蛇、網易