

移动互联网专题分析报告之四

电信服务行业

行业公司专题报告

3G 促销一触即发，移动互联网成投资首选

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	33.72
市场优化平均市盈率	29.70
国金电信服务指数	2813.12
沪深 300 指数	3302.63
上证指数	3074.58
深证成指	12352.45
中小板指数	5986.05

基本结论

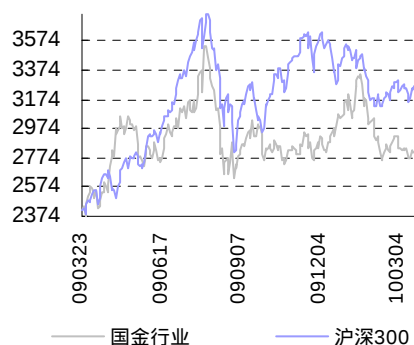
■ **投资思路：**1) 截至二月底，各运营商 3G 用户发展现状远低于预期，为了实现工信部下达的考核（2010 年三家运营商 3G 用户发展目标均为 2000 万户），我们认为二季度将是各运营商大规模进行 3G 业务促销的关键时间窗口，促销手段包括加大手机终端补贴力度和数据资费调餐的优惠，3G 门槛降低将推动 3G 用户的快速发展，移动互联网相关公司面临确定性利好；2) 参考美日经验，数据资费套餐的调整导致了手机游戏和全曲音乐下载等业务发生了跳跃性的规模提升。3) 资费调整与终端补贴将促进移动支付产业链的快速发展，从子行业成长空间、盈利模式的颠覆性、经营业绩的弹性与可持续性综合指标看，我们认为移动电子商务（如手机商城）将是移动支付产业链的最大受益者。

■ **投资策略：**我们认为业绩弹性最大和投资看点最多的品种是北纬通信，盈利模式升级及业绩增速确定性强的品种是神州泰岳、经营稳健和估值安全的品种是拓维信息，建议全线超配。

■ **北纬通信最大投资亮点：**1、手机游戏已经爆发性增长（09 年启动，上半年即实现收入 480 万，下半年 1700 多万，年底月收入约 450 万，而现在已经达到每月约 600 万）；2、移动电子商务（投资上海爱魔：经营移动电子商务，类似手机淘宝，北纬累计投资 600 万元，股份 45%）；3、手机视频（公司与央视合作的手机视频用户已超 10 万，实现月收入约 30-50 万元）；4、手机阅读和移动社区等新业务也将于下半年进一步推广；5、参股多家网络游戏公司：参股杭州掌盟 30% 股份，09 年实现净利润约 1000 万元；参股西安袖意无线 35% 股权，给 iPhone 做游戏开发外包，已开发了 7 款 iPhone 游戏，9 月份开始盈利。

■ **神州泰岳最大投资亮点：**1、移动飞信向非移动用户的扩张、以及企业飞信业务的潜在推出，预计 2010 年飞信用户在 9000 万户-1 亿户是大概率事件（09 年为 5600 万），新增收入预计 2.5 亿元左右；2、农信通分成模式的签订，不仅为公司业绩增长寻找到了新业务增长点，更重要的意义在于公司盈利模式实现了从 IT 业务运维外包的后台盈利模式向农信通业务平台提供商和内容提供商的前台模式升级；3、公司未来 2-3 年业绩复合增速在 50% 的概率最大的品种。

■ **稳健投资品种拓维信息：**1、我们中长期看好公司在手机动漫专业领域的先入优势，动漫资源的整合者和平台提供者，走专业化和品牌化的道路。2、移动电子商务将成公司核心战略性业务；3、公司经营思路较稳健，股票估值空间存在补涨空间。



相关报告

1. 《成长、价值、趋势将成为 2010 年投资主线》，2009.11.18

2. 《电信手机单向收费对三大运营商的影响》，2009.9.24

3. 《行业拐点在 Q4,但联通亮点在 Q3 最多》，2009.7.15

陈运红

chenyh@gjzq.com.cn

图表1：建议超配北纬通信、神州泰岳、拓维信息

(2010-03-22)		股价 RMB	EPS (RMB)		PE		BPS (RMB)		PB		ROE(%)		收入增速		
公司名称	评级		2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2012E
北纬通信	买入	39.40	0.693	1.076	56.84	36.63	5.61	6.26	7.03	6.30	12.36	17.19	34.52%	43.44%	38.23%
神州泰岳	买入	168.84	3.488	4.947	73.47	50.92	21.37	26.31	8.44	7.24	17.43	21.23	33.09%	26.00%	19.30%
拓维信息	买入	43.61	1.037	1.444	42.06	30.21	6.40	7.52	6.81	5.80	16.20	19.19	28.12%	30.93%	27.14%

来源：wind,国金证券研究所

图表2：09年4月27日，我们在业内首次提出《移动互联网专题研究报告：小众化业务、大众化市场》

报告日期	报告标题	移动互联网	主要观点	推荐股票	页数	字数
2009-9-10	手机游戏：初期渠道为王，后期内容为王	专题研究之三	短期优选具有“渠道”资源优势的公司如北纬通信，中长期推荐具有内容资源优势的公司如拓维信息，重点关注具有“实体+虚拟”独特盈利模式公司如奥飞动漫。09/Q4建议积极配置联通：行业策略由谨慎上调为偏乐观 + 固网业务将走出泥潭，移动业务趋势向好 + IPHONE将成市场亮点，支撑股价上涨。	联通、北纬、拓维、奥飞	12	7381
2009-5-19	追寻理性泡沫的足迹	专题研究之二	推荐联通，理由补涨+IPHONE+低PB；推荐手机动漫龙头拓维信息，参考日本手机动漫前三年复合增长率319.2%；推荐北纬通信，参考日本手机游戏在3G导入期经历快速增长，前三年复合增长率142.2%，市场规模在8年间成长45倍。	重点推荐中国联通，建议买入拓维、北纬	17	9297
2009-4-27	小众化业务、大众化市场	专题研究之一	1、带宽消费模式下带宽流量和带宽价格成为获胜关键，先期竞争焦点是技术差异，后期是网络、业务、终端一致化体验；2、带宽消费模式下运营商参与内容整合和终端定制的根本目的是保证带宽消费的可持续增长，增量的关键是带宽收入而不是增值业务分成；3、移动互联网行业将因为国家信息化战略的政策推动、运营商业务转型的业绩驱动、产业门槛降低的需求拉动而迎来历史性的发展机遇。	重点推荐中国联通、拓维信息、北纬通信	31	18471

来源：国金证券研究所

主要内容：海外数据资费优惠套餐催生了移动互联网的快速发展。

- 通过研究美国、欧洲和日本数据资费套餐的发展历程及其对上游运营商业绩和下游内容发展的促进作用，我们认为数据资费是促成运营商、CP/SP 和用户之间的良性循环的重要因素。推出合理高效的数据资费套餐，既可以推动 3G 普及率和内容质量的提高，又能够成为产业上下游业绩提升的双向催化剂。
- 合适的定价可以使处在瓶颈期的行业找到新的增长模式。相比其他传统定价模式，包月制资费在扩大需求、提高资源利用率和内容推广方面更加有效。
- 较早大规模推广无限数据资费套餐的美国和日本市场，用户使用移动互联网的习惯培育和 content 建设均发展较好；而相对保守的欧洲运营商在发展移动互联网的进程中相对落后。
- 通过推广合理的包月制资费计划，无论是运营商、消费者还是内容提供商，产业链上的各方都能够从中获益，从而形成业态内的良性循环。
- 经济危机对消费者移动通信支出意愿影响有限。传统移动内容随消费升级已由可选消费品变为生活必需品，而新兴内容的市场培育仍需假以时日。

内容目录

海外市场数据资费套餐发展历史.....	4
定价模式对业务发展的重要性	4
美国运营商数据资费套餐发展历史	4
极具特色的“家庭计划”	6
NTT DoCoMo 数据资费套餐历史	8
欧洲运营商数据资费套餐历史	8
产业上下游业绩提升的双向催化剂	9
海外经验对国内市场发展的借鉴意义	13
资费与内容间的良性循环	13
移动内容市场主体需求抗周期性	13
包月资费推广初期的经验	14

海外市场数据资费套餐发展历史

定价模式对业务发展的重要性

- 定价对于任何企业都是最重要的经营课题之一。不同的定价方式对企业的盈利模式会产生决定性的影响，在不同市场发展阶段采用不同的定价方法，可以使得企业有效利用资源将现阶段的利润最大化，也可以使处在瓶颈期的公司找到新的增长模式。

图表 1：不同行业产品的不同定价策略

包月制资费	捆绑式资费	购买拥有权	按次计费	预付费	依需求灵活定价
有线电视	歌曲专辑	iTunes 单曲购买	停车费用	预付费手机套餐	飞机票
宽带	软件 (微软 Office)	服装	火车票	保险合同	酒店
赛季、演出季季票		食品	VOD 视频点播		拍卖等竞价活动

来源：国金证券研究所

- 如唱片发行商在销量逐年下降的趋势中，打破原来整张专辑销售的捆绑式定价模式，以 iTunes 等音乐服务网站为平台推广网络单曲购买，从而得以扭转经营窘境。
- 目前在电信运营商使用的定价模式中，预付费、按次/量计费、捆绑和包月制等这些方式最为常见。特别在与移动互联网密切相关的数据资费方面，我们认为使用包月制资费模式有如下的优势：
 - ◆ **扩大需求**：通常按流量或下载次数计价的资费模式，对用户使用相应服务产生的最大障碍在于它隐性地要求用户不断计算对自己来说最为经济的使用量，这一定程度地限制了潜在的、有时甚至是非理性的使用需求。而在资费包月的心理影响下，用户很容易发现甚至创造更多的潜在需求。
 - ◆ **提高资源利用率**：包月制资费鼓励对网络资源的充分使用，这样可以使运营商的资本投入得到充分利用。由于通信网络服务的边际成本几乎为零，因此限制资源消耗的流量计价模式并没有很实在的经济意义。
 - ◆ **内容推广**：运营商可以在包月制资费中很方便地捆绑各种增值服务项目，这对于运营商、内容提供商和用户来讲都是更为经济有效的业务推广模式。

美国运营商数据资费套餐发展历史

- 2001-2003 年
 - ◆ 美国的主流运营商自 2002 年起开始运营基于 GPRS 和 CDMA 1X 的移动互联网数据服务。推出初期的定价极为昂贵，以 T-mobile 为例，5 兆的包月流量费用为 \$19.99 美元，而 20 兆容量需 \$59.99 美元，超出套餐容量每兆需额外缴纳 \$4-5 美元。
 - ◆ 到了 2003 年底，AT&T 正式发布了基于 EDGE 的 2.5G 移动数据服务，并首次推出了无限包月数据资费套餐，其价格高达 \$80 美元。由于当时的手机终端无论在带宽、容量还是多媒体性能上都较为局限，这种无限包月数据资费套餐主要是针对少部分使用 PCMCIA 卡进行无线网络浏览的笔记本商务人群。
- 2004-2006 年

- ◆ 随着终端的不断进化和内容的进一步丰富，在接下来的 1-2 年时间里，运营商开发了针对不同应用的各种细化数据计划。如 Sprint 的照片数据包以\$15 美元包月允许用户传送不限制数量的照片和图片，或是以同样的价格享受无限的 AOL/Yahoo Messenger 即时通信服务。与此同时，还提供有\$5 美元包月的简单游戏、铃声和壁纸套餐，\$5 美元包月的 MobiTV 手机电视服务等。
 - ◆ 2005 年中，伴随着智能手机的大量推出，运营商再一次批量降低了移动数据套餐的价格，并真正开始大力推广无限流量的包月数据套餐。其中 T-mobile 的无限包月套餐价格为\$30 美元；Sprint 的无限数据套餐包含\$15 美元基本服务和\$25 美元附带了多种多媒体增值服务的增值包；当时的 Cingular Wireless（后被 AT&T 收购）则提供\$20 美元的无限移动数据套餐。
 - ◆ 对于当时正逐渐风靡的 Palm 和黑莓等智能手机，各运营商的数据计划定价均比普通资费略有提高。Verizon 的智能收集数据套餐包月价格为\$45 美元，Sprint 则针对黑莓数据套餐进行了单独定价。这样做的主要原因是当时智能手机主要为商务人士所使用，运营商在这个细分市场尚处于初期的高额利润攫取阶段。
- 2007-2008 年
- ◆ 真正让美国用户开始大规模接受无限数据包月资费计划的，是 2007 年 6 月发布的 iPhone。发布起初 AT&T 将数据套餐与语音套餐捆绑销售，根据选择的语音套餐分钟数不同，从\$60 到\$100 美元不等，单独的无限数据资费套餐为每月\$20 美元。AT&T 此时对其他智能手机的数据套餐定价也较高，使用黑莓或三星的智能手机在 AT&T 这里需要每月交纳\$45 美元才可以享受无限数据流量。

图表 2：iPhone 与黑莓捆绑数据套餐对 AT&T 的收入贡献对比

	iPhone 3G	Blackberry 黑莓 Bold 3G
运营商采购价	\$650	\$400
运营商补贴	\$450	\$100
消费者零售价格	\$199-\$299	\$299
预计每月数据流量	200MB	10MB
包月资费计划价格	\$30	\$30
厂商数据资费分享	\$0	\$6.40
运营商数据资费净收入	\$30	\$23.60
每兆流量数据收入	\$0.15	\$2.36

来源：国金证券研究所

- ◆ iPhone 资费套餐与以往的定价模式最大的不同在于，AT&T 去除了不同数据容量封顶的选择，要求消费者使用统一的无限数据容量的套餐。这样省去了用户选择的困扰，并利用 iPhone 在网页浏览和移动多媒体等方面绝佳的用户体验最大化其在数据资费上的收益。
- ◆ 大力推广数据计划的同时，各家运营商在 2008 年也纷纷推出定价在\$100 美元左右的全无限服务套餐计划，包括语音、数据、短信、GPS 导航和手机电视等增值服务，进一步降低了用户的综合费率。

- ◆ AT&T 与 Apple 在合作一年之后转变了合作模式，从原来两者分享 iPhone 收入的模式转变为更为传统的运营商补贴终端模式。这导致了 iPhone 的市场价格大幅下降，由最初的\$499 美元下调到\$199 美元。对资费的影响则更为明显，无限数据套餐的价格相比之前上升了\$10 美元，普通用户每月需要为移动数据交纳\$30 美元，商务用户则需要\$45 美元。

图表3：iPhone 2G 和 3G 版资费比较

	iPhone	iPhone 3G
终端价格	\$399	\$199
语音套餐	\$39 - 450分钟通话时长	\$39 - 450分钟通话时长
无限数据套餐	\$20	\$30
免费短信数量	200	0
短信套餐	0	\$5 - 200条短信包月
2年合同总消费	\$1,815	\$1,975

来源：Ipsos Insight, 国金证券研究所

图表4：AT&T 与苹果合作模式的演变

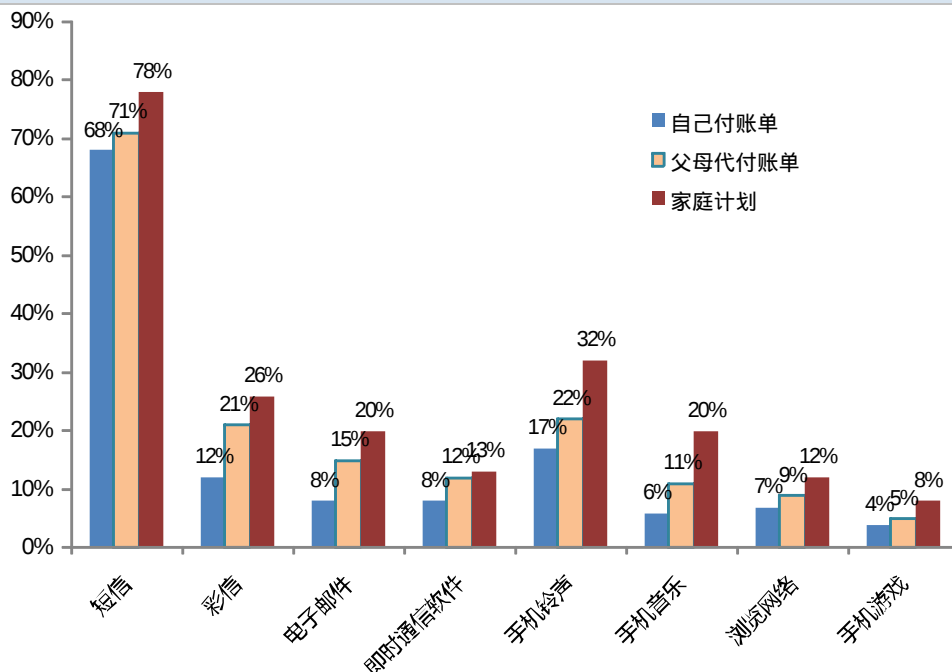


- ◆ 这一举动一方面是为了当时新推出的 iPhone 3G 铺平道路，以最大化苹果的终端销售数量，另一方面也揭示了 AT&T 回收所有的移动通信服务收入，希望通过 iPhone 平台进一步扩大自己数据收入的经营策略。
- 2009 年
 - ◆ 进入 2009 年，随着经济危机对消费水平影响的进一步深化，虽然大多数主流消费者没有下调他们在移动通信方面的预算，许多用户还是在不断寻找更为经济廉价的资费选择。此时以 MetroPCS、Cricket 和 Virgin Mobile 为首的小型运营商相继推出\$50 美元左右的预付费全无限套餐吸引客户，从传统四大运营商手中抢夺了不少低端客户。
 - ◆ 另一方面，运营商开始着手针对不同的终端需求设计不同水平的资费计划。如 AT&T 将上网本捆绑的资费套餐从最初的\$60 美元 5G 数据包月降低到\$40 美元 200 兆包月的水平，以适应经常使用 WiFi 而只需要少量移动数据流量的客户需求。AT&T 还计划推出按天计费 and 自助式流量购买等更加灵活的数据套餐。

极具特色的“家庭计划”

- 在美国的消费市场，许多消费行为都是以家庭为整个单元来完成的。从有线电视到主题公园等诸多商家均会为消费者提供全家一体的优惠定价方式，电信运营商也不例外。AT&T, Verizon, T-Mobile 和 Sprint 这四家最大的运营商均在不同价位提供捆绑诸多服务和内容选择的“家庭计划”（Family Plan）。

图表2：08 年美国 12-18 岁青少年移动内容消费状况



来源：国金证券研究所

图表3：美国运营商提供不同价格阶梯的家庭计划

	at&t	Sprint	T-Mobile	verizon wireless
\$59.99	550		700	
\$69.99		700	1,000 400	700
\$79.99			700	
\$89.99			1,800	1,400
\$99.99			2,500	
\$109.99			2,500	2,100
\$129.99			3,500	
\$139.99			3,500	
\$149.99				3,000
\$199.99				Unlim.

来源：国金证券研究所

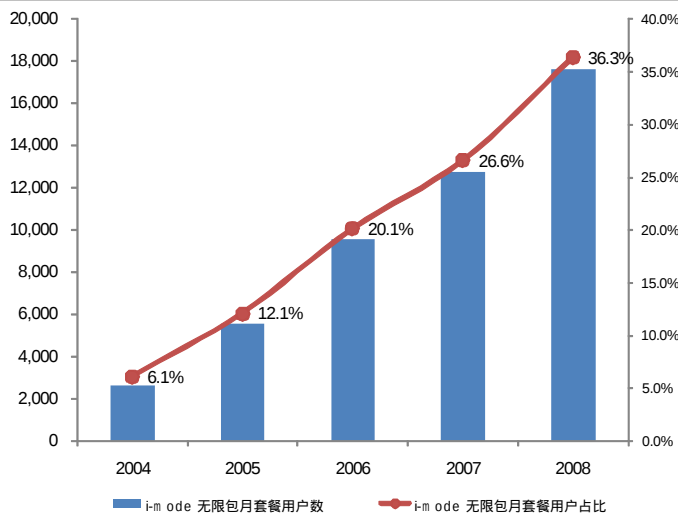
- 以 AT&T 提供的“家庭计划”为例：消费者每月交 60 美元便可以将两个号码捆绑为家庭计划，每额外增加一个只需 10 美元，一家最多可以有 5 个号码，互相拨打免费。用户可以在非周末和晚间享有一个月 550 分钟的通话时常，周末和晚间通话免费，签约两年可以获赠 iPhone 或黑莓等最新手机终端，并可以以优惠费率增加短信和移动数据包月套餐。
- “家庭计划”对移动内容市场的贡献，除了能够以相对优惠的资费水准吸引成年家长消费之外，更重要的因素在于，在家庭计划中包括的 12-18 岁青少年，由于不需要担心账单问题，在移动内容消费方面的潜力得以释放。由于在家庭计划中父母可以通过账单来监控青少年的消费状况，同时

有条件地允许孩子消费额外的内容及服务（如要求额外的内容由孩子自己付帐，而非一刀切地禁止），我们看到在参与家庭计划的青少年当中，消费移动内容和服务比例显著提高。

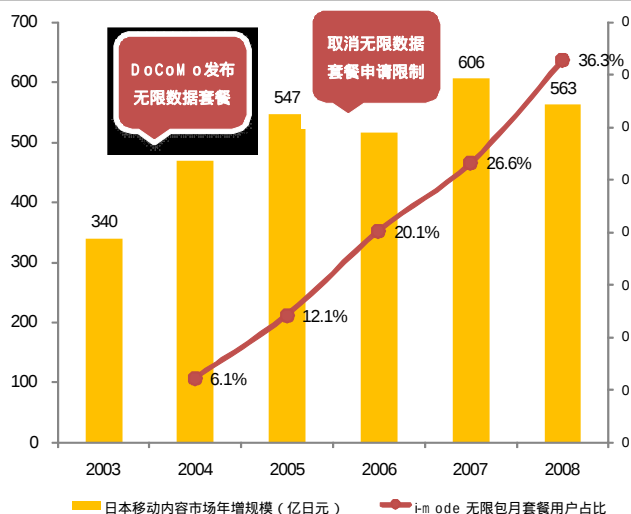
NTT DoCoMo 数据资费套餐历史

- 作为日本运营商的领头羊和 i-mode 的开创者，NTT DoCoMo 在 i-mode 发布不久便推出了移动数据包月套餐，并在 2004 年 6 月为 3G FOMA 服务推出了无限包月数据资费套餐，定价为每月¥3,900 日元。不过用户使用此套餐需同时捆绑使用其他消费金额较高的语音套餐，体现了 DoCoMo 在无限包月数据资费套餐推出初期面向商务等中高端用户的定位。

图表 7：i-mode 无限包月数据套餐发展



图表 8：日本手机内容市场及手机游戏市场同比增速



来源：Mobile Content Forum, 国金证券研究所

- 在接下来的 4 年时间里，使用无限包月数据资费套餐的用户稳步增长，至 2008 年底，数量已占到所有 3G 用户的 36%。移动内容市场也随用户规模不断扩大，特别是在 2006 年 NTT DoCoMo 取消了无限包月数据资费套餐的定制限制，这一举措为整个日本移动内容市场带来了 07 年的超预期增长。
- 另外，除了传统的手机补贴、语音数据积分等促销措施外，NTT DoCoMo 自 2008 年起也为希望降低每月通信费用的用户提供月通信费折扣套餐，代价是在加入套餐前一次性交纳较多的终端成本，以此来为用户提供不同模式的灵活组合。

欧洲运营商数据资费套餐历史

- 2003 年-2005 年
 - ◆ 在 2003 年之前，欧洲运营商为消费者提供的数据服务还仅仅局限在短信和彩信等基础服务上，因此虽然在普通语音和漫游方面资费方面不断下降，但移动数据套餐价格一直居高不下。
 - ◆ 以 T-mobile 为例，传统的按流量数据计费价格为每 KB 0.19/0.29 到 0.09 欧元，包含 300 封邮件和少量网页浏览容量的套餐定价 4.95 欧元。平均计算每 1MB 数据容量约需花费 10 欧元左右的高额费用。
- 2005 年-2008 年
 - ◆ 2005 年中，T-Mobile 的“web'n'walk”套餐首次向欧洲消费者提供了无限包月数据套餐。其他运营商也纷纷跟进，运营商“3”在 06 年也

推出了“X-Series”无限数据套餐。这使得欧洲运营商提供的移动套餐选择终于合理透明起来。

- ◆ 继 T-Mobile, Orange 和 3 等欧洲主流运营商之后, Vodafone 也在 2007 年推出了移动数据包月套餐计划。以下是欧洲主流运营商 2007 年在主要欧洲国家提供的数据资费计划情况。

图表 9：欧洲运营商 2007 年包月数据套餐比较

套餐名称	国家	价格	数据封顶	额外限制条件
T-Mobile Web'n'Walk (Pocket Internet Total)	荷兰	€9.50	无限制	下载速率限制在 64 Kbps 上传速率限制在 16 Kbps
T-Mobile Web'n'Walk 基本套餐	德国	€ 15.00	200 M B 数据流量, 3 小时 W-LAN	下载速率限制在 384 Kbps 上传速率限制在 128 Kbps
T-Mobile Web'n'Walk	英国	€ 11.00	1 G B	限制 VoIP 限制即时通信软件 限制 P2P 文件共享 无法使用手机用做 Modem
3 X-series	英国	€ 7.50	1 G B	无法使用手机用做 Modem
Vodafone Mobile Internet	英国	€ 11.00	120 M B	限制 VoIP 限制即时通信软件 限制 P2P 文件共享 无法使用手机用做 Modem
Orange Monthly anytime browsing	英国	€ 12	30 M B	限制 VoIP 限制即时通信软件 限制 P2P 文件共享 无法使用手机用做 Modem 无法使用 Orange World 之外的其他流媒体服务 无法使用 Orange World 之外的其他视频服务
Movistar Móbil Navega	西班牙	€6.96	200 M B	资费只适用于通过 Navega Opera Mini 浏览器产生的流量, 用其他方式浏览互联网需要交纳每天 €1 的费用 (10 M B 封顶) 超出数据封顶后, 需额外缴纳 €6.96 欧元

来源：Forrester, 国金证券研究所

- ◆ 早期使用包月资费套餐的用户对数据流量的要求都非常高。根据 Juniper 的统计显示, 少于 10% 数量的用户消耗了超过 80% 的数据流量带宽。在引入包月制套餐一年后, 提供包月数据套餐的运营商负载的数据流量是只提供流量计费资费运营商的 3-4 倍。
- ◆ 相比美国和欧洲的同行, 欧洲运营商更为顾忌无限包月套餐会为自己的带宽资源带来更多的负面效果。用户可能使用 VOIP 等方案而放弃传统的语音服务, 固定的套餐价格又无法带来更高的收入增长。因此在设计包月套餐时大多加入了许多不同程度的限制, 如禁止一定程度的过量使用流量, 仅限制在运营商门户上浏览而对移动互联网浏览加收费用, 屏蔽移动电视、P2P 消息和语音等。
- ◆ 因此欧洲用户对数据包月套餐的接受程度一直不甚理想。在 2005 年第一个吃螃蟹的 T-Mobile 到了 2007 年底只有约 320 万用户定制了“web'n'walk”套餐, 仅占其用户总数的 5%。欧洲整体使用包月数据套餐的用户也只占到全部用户的不到 6%。

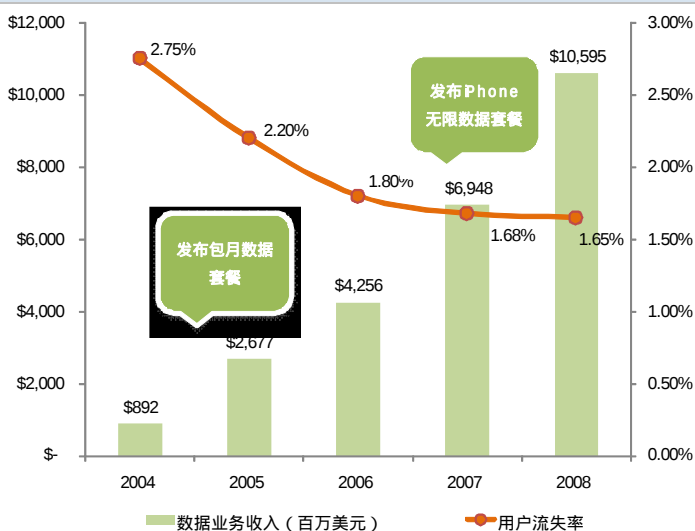
产业上下游业绩提升的双向催化剂

- 跟踪美国和日本两个市场主流运营商资费套餐的推进步伐, 结合同一时期产业上游的运营商和产业下游的 CP/SP 业绩, 我们可以看到资费计划的演进对产业上下游业绩明显的提升效应, 也观察到不同推出时机对运营业务增长模式的不同影响。

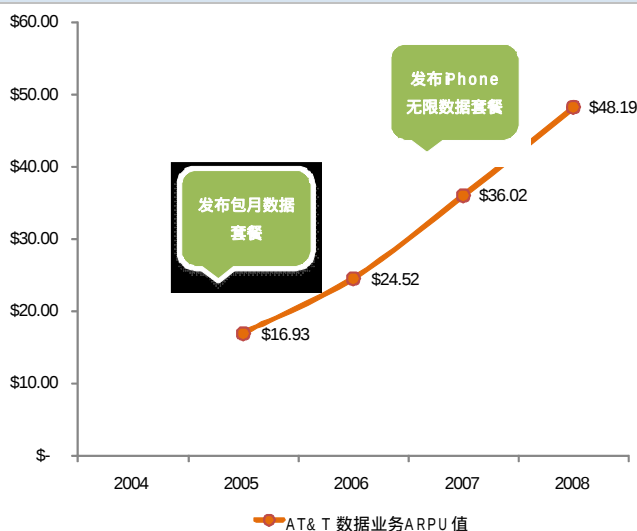
■ 上游：运营商数据收入再提升一个台阶。

- ◆ **美国：**AT&T 在 05 年发布包月数据套餐和 07 年随 iPhone 推广无限包月数据套餐之后，当年及后一年的数据业务收入都经历了爆发性增长。同时更加广泛的交叉销售增加了用户粘性，流失率不断下降，使得数据业务 ARPU 值在四年中翻了三倍。体现出优化的资费结构和优秀的终端结合在一起对业绩的强劲带动。
- ◆ **日本：**DoCoMo 在发布无限数据套餐和取消申请限制后，也经历了类似的 3G 业务收入大幅攀升和用户流失率稳定下降的过程。有所不同的是，DoCoMo 数据业务 ARPU 值不断下降，说明其收入的提升主要是源于用户数量的增加和流失率的改善。
- ◆ 造成两个市场运营商 ARPU 值变化趋势迥异的主要原因，是两者进行资费调整的时机和市场背景的不同。AT&T iPhone 终端和资费套餐给当时尚未深入使用 2.5G 移动数据的美国用户带来了革命性的用户体验和切实低廉的价格，整个市场对数据消费的习惯从根本上被培育出来，因此才会带来业绩和 ARPU 的双重大幅攀升。
- ◆ 而 DoCoMo 在推出无限资费套餐时，众多的日本用户已经在大量使用 2.5G i-mode 下丰富的应用，下调资费的初衷主要是扩大用户群、提升用户体验以及开拓新种类的内容，因此无法从根本上逆转 ARPU 逐渐下滑的趋势。

图表 10：AT&T 数据业务收入与用户流失率

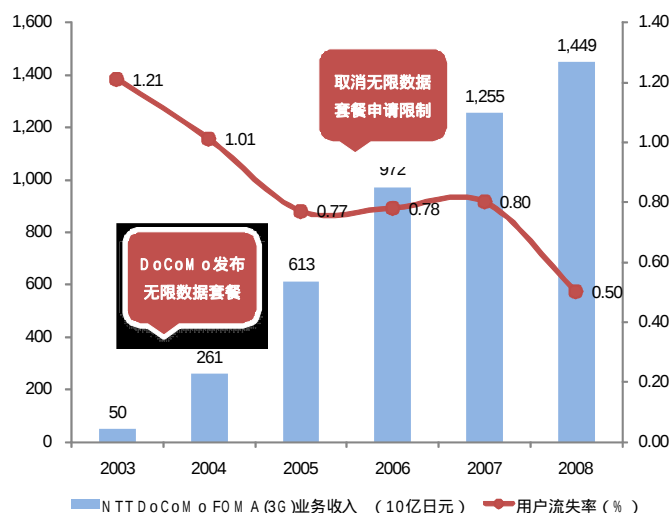


图表 11：AT&T 数据业务 ARPU 值



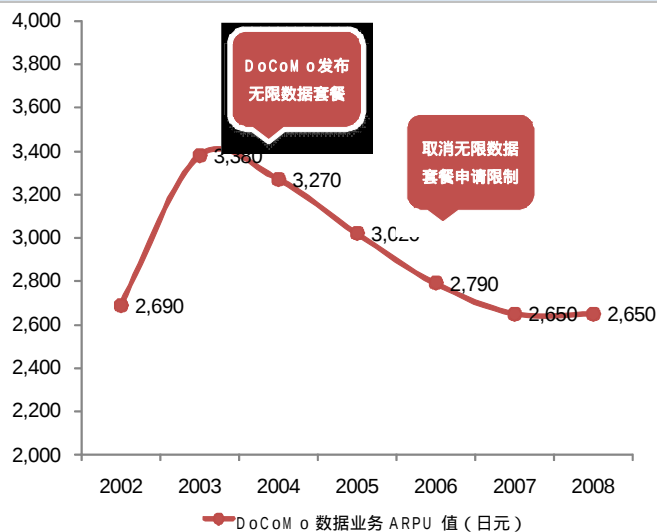
来源：AT&T, 国金证券研究所

图表 12：NTT DoCoMo 3G 收入与用户流失率



来源：NTT DoCoMo, 国金证券研究所

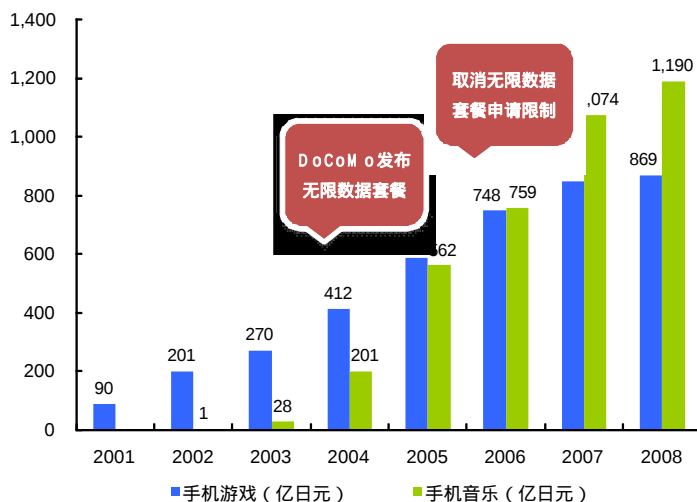
图表 13：NTT DoCoMo 数据业务 ARPU 值



■ 下游：CP/SP 中之前受到资费钳制最大的类型（游戏和整曲音乐）将最先受益。

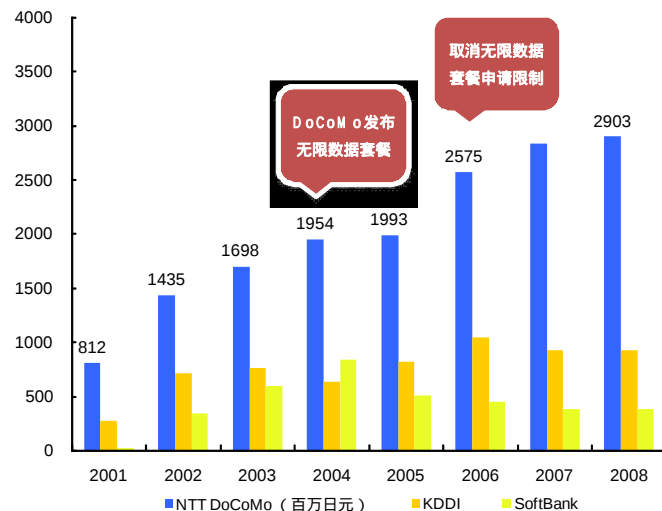
- ◆ 日本：从资费演进对下游企业的影响来看，CP/SP 提供的内容中对数据流量要求较高的类型，如手机游戏和手机音乐（全曲下载），在资费包月化和流量无限化之后将率先受益。日本手机游戏和手机音乐市场在资费调整后都发生了跳跃性的规模提升，而与 DoCoMo 战略结盟的最大手机游戏提供商 G-mode 也在取消无限数据套餐申请限制后当年获得了 30% 的收入增长。
- ◆ 美国：在 2005 年主流运营商纷纷发布无限数据包月套餐之后，美国的手机游戏和手机音乐市场也获得了跳跃性的增长。美国最大的两家手机游戏发行商电子艺界（EA）和 Gameloft 的业绩均大幅飞跃，从此奠定了在这个细分市场的行业地位；音乐方面，原本就很成功的 iTunes 平台在 iPhone 和无限包月资费套餐的刺激下业绩再上了一个台阶。

图表 14：日本手机游戏和手机音乐市场规模演进

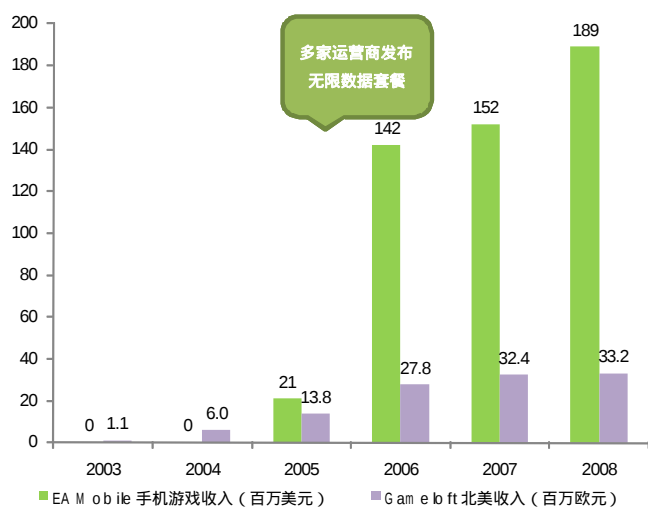


来源：MCF, G-mode, 国金证券研究所

图表 15：G-mode 游戏业务收入

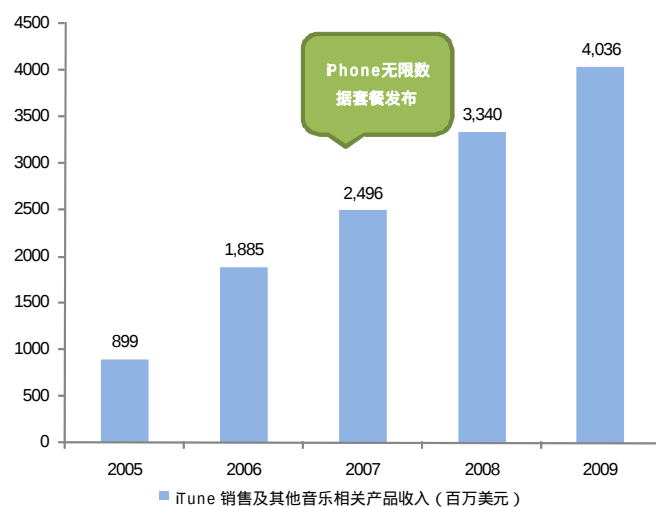


图表 16：北美主要手机游戏厂商销售收入趋势



来源：EA, Gameloft, Apple, 国金证券研究所

图表 17：iTune 及其他音乐相关产品收入趋势

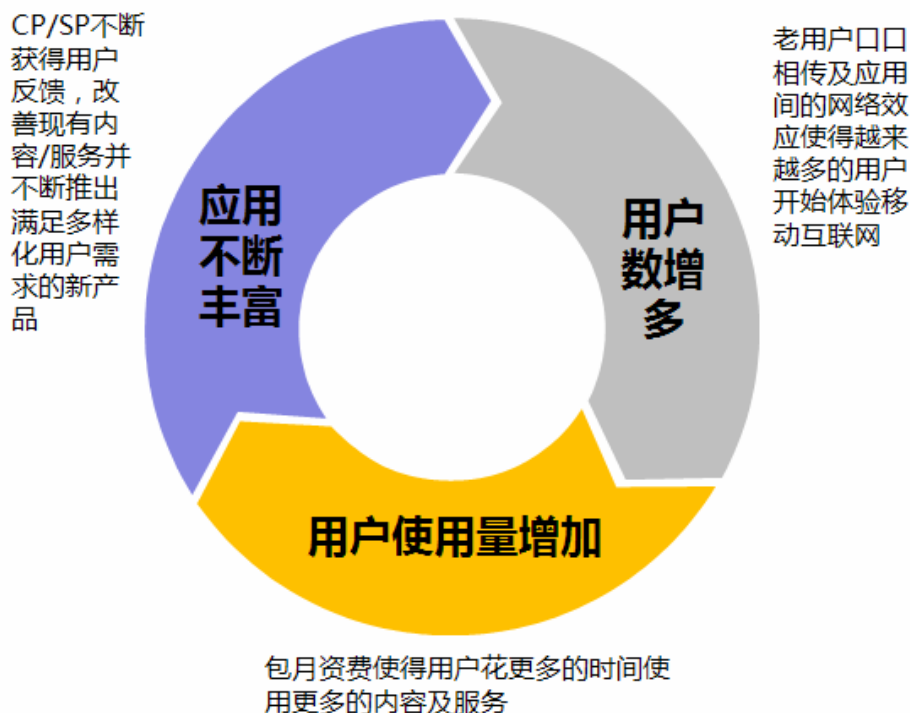


海外经验对国内市场发展的借鉴意义

资费与内容间的良性循环

- 通过推广合理的包月制资费计划，无论是运营商、消费者还是内容提供商，产业链上的各方都能够从中获益，从而形成业态内的良性循环：
 - ◆ **用户使用量增加**：包月资费的最大优势在于提供了在可承受价位上方便易懂的价格选择，这种对未来支出的可预知性对用户的心理影响是巨大的。我们在传统互联网领域已经见证了这一点：由窄带拨号按时计费转换到宽带包月资费后，用户的使用量呈现了爆发性增长的态势。同样地，随着移动话费包月时长不断提高，用户的手机通话时间也随之增加。
 - ◆ **应用不断丰富**：随着用户的价格敏感性下降，使用量增加，已有的移动互联网内容和服务提供商会得到更多的用户反馈以提供更好的产品及服务；同样这也会吸引还未提供移动互联网服务的传统互联网 ISP 进入这一领域，广告商也会越来越多地使用这一媒介，从而为整个产业链带来更多的商业模式和赢利渠道。
 - ◆ **用户数增多**：包月资费推行初期的早期使用者带来的网络效应会逐渐体现在其他用户身上，特别是随着社交网站等基于移动互联网的 SNS 服务不断普及，越多人使用越多人受益的网络外延效应会带来越来越多的新用户。如 Vodafone 在欧洲推广数据业务时便捆绑了 MySpace 来利用社交网络提升用户接受度。

图表 18：资费改善和内容建设间的良性循环



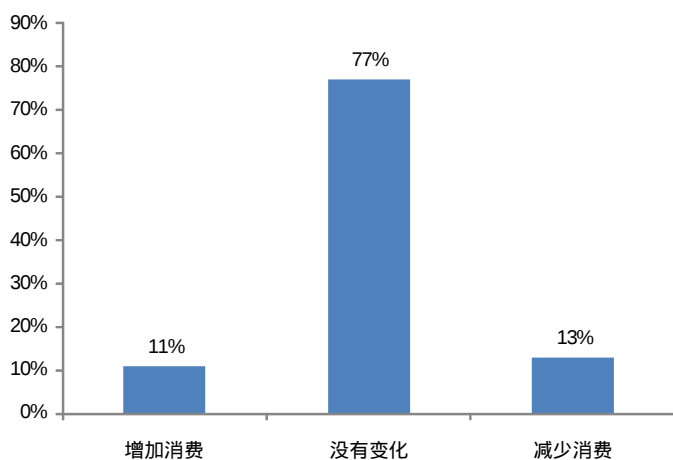
来源：国金证券研究所

移动内容市场主体需求抗周期性强

- 在经济危机期间社会总体消费意愿下降的背景下，消费者并没有大幅度缩减自己在手机内容消费上的预算。这使得基于内容的移动增值服务进一步成为稳固运营商业绩的重要组成部分之一。

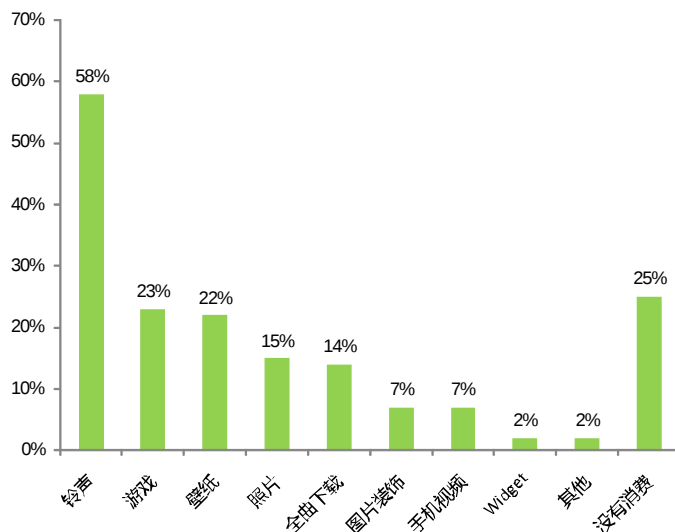
- ◆ **经济危机对消费者移动通信支出意愿影响有限。**根据 Juniper Research 对美国市场的调查显示，即便在经济危机最为严重的 2008 年底，87%的消费者并没有降低移动通信支出的预算。这一方面得益于近年来移动通信支出占消费者可支配收入比例缓慢下降，另一方面也反映了随着人们使用习惯的形成稳固，通信支出越来越成为一种刚性的日常消费。
- ◆ **传统移动内容随消费升级已由可选消费品变为生活必需品，新兴内容的市场培育仍需假以时日。**内容方面，只有 6%的消费者会因为经济状况考虑削减在手机铃声、音乐、游戏等上的消费，大多集中在 18-24 岁的中低收入阶层。而在选择继续消费的人群中，手机铃声和手机游戏依旧是最受欢迎的内容。一方面体现出消费者对传统移动内容的稳固依赖，另一方面也说明诸如单曲和手机视频等新兴内容依旧缺乏促成其广泛消费的决定性要素。

图表 18：经济危机下消费者移动通信支出意愿调查



来源：Juniper Research, 国金证券研究所

图表 19：08 年美国消费者移动内容消费调查



包月资费推广初期的经验

■ 用户特征

- ◆ 在包月数据资费推出初期，早期的用户体现出了一些较明显的特征。其中有 39%的人有使用手机上网的习惯，使用手机收发邮件、下载音乐和收听广播的比率也较高。而最重要的一点是，如果这些新进用户对相应的服务和资费较为满意的话，他们之中几乎所有人都会向亲朋好友介绍他们的满意体验。
- ◆ 这就需要运营商在新推出包月资费计划时考虑这些新进用户的需求，准备好一定档次的服务水平和相应的数据容量，力争使得用户体验达到“口口相传”的效果，为进一步的推广做好铺垫。

图表 20：包月数据套餐初期消费者特征

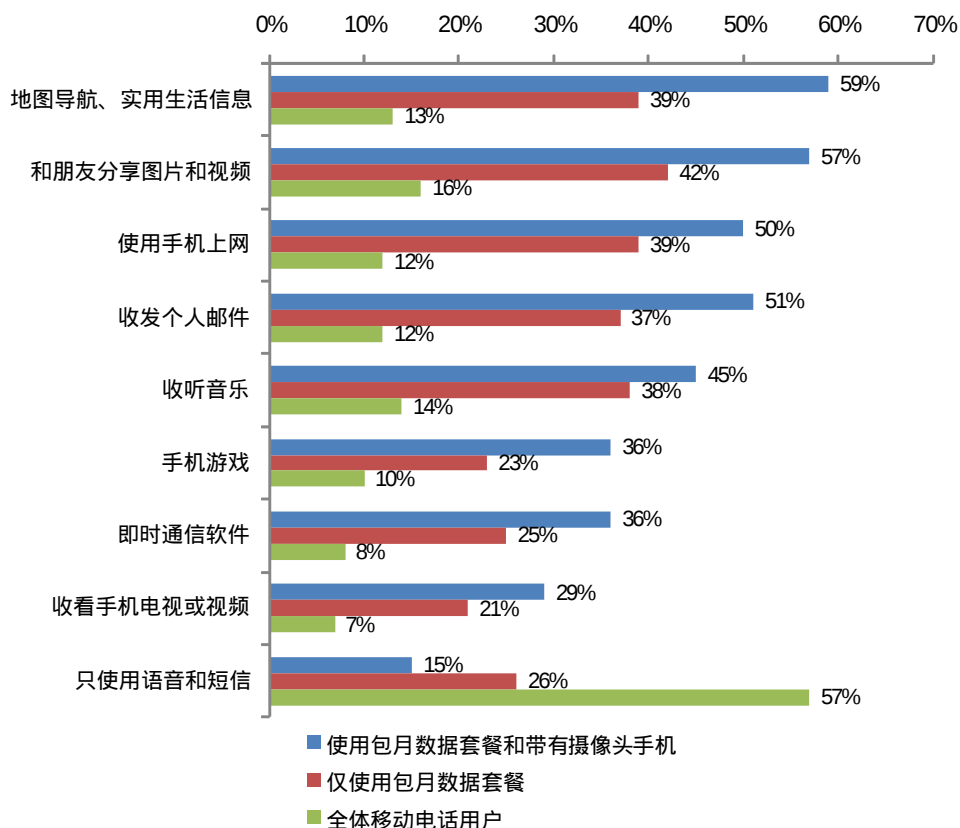
初期消费者特征	全体移动电话用户	使用包月数据套餐的用户
年龄在15-34岁之间	44 %	51 %
由公司或亲属代付帐单	9 %	16 %
与他人分享过移动数据内容/服务	13 %	41 %
在上一个月使用手机上网	8 %	39 %
在上一个月中浏览过运营商的移动门户网站	10 %	35 %
在上一个月中使用手机收听音乐或广播	12 %	35 %
使用共享或免费的渠道下载音乐	18 %	32 %
收听网络广播	17 %	37 %
收听PodCast	5 %	14 %
收看网络视频	25 %	45 %
与朋友分享对产品/服务的满意体验	47 %	86 %
拥有自己的个人主页或Blog	9 %	20 %

来源：Juniper Research，国金证券研究所

■ 内容导向

- ◆ 可以明显地看到，使用新技术终端和资费计划的用户有 85%对新内容、服务感兴趣，其中对地图定位和导航信息服务有兴趣的占比占到了约 60%。多媒体分享、手机上网等服务也在最受欢迎之列。充分体现出在包月资费推出初期用户对大数据流量应用的偏好。
- ◆ 了解新进用户的内容使用偏好有助于帮助运营商围绕资费计划的调整部署规划内容推广的步调。随着包月数据资费计划不断被消费者所接受，用户使用的服务种类一定会越来越多元化。

图表 21：包月数据套餐初期消费者特征



来源：Juniper Research，国金证券研究所

■ 定价策略

- ◆ 在套餐定价方面，欧美运营商在初期也较多地根据套餐价格使用了容量封顶、惩罚定价、禁止使用即时通信软件和 P2P 文件共享等限制条件。实践证明这样的策略效果并不理想。运营商并没有从节省的网络资源获得什么益处，也没能在费尽心机加以保护的语音/短信服务中获得更多的收入。
- ◆ 运营商应该推出在资费上给消费者带来切实好处的套餐价格，并采用其他方式达到在资源保护和消费者满意度之间的平衡。可以考虑借鉴固网运营商曾采用的运营方式，如较大的数据封顶容量，以及超出封顶容量后将用户带宽缩减等较为温和的限制措施。在 08 年美国运营商刚刚推出无限数据套餐计划时，为了防止可能发生的过量负载，在用户下载超过一定容量后大都采用了限制带宽的辅助手段。

■ 平台功能

- ◆ 多渠道培养消费者使用习惯：充分使用柜台和运营商门户网站的渠道优势，不仅为用户提供铃声和游戏等传统移动互联网内容，对地图服务等其他多元化应用，也应结合捆绑优惠、免费试用等方式进行广泛推广。
- ◆ 多种方式帮助 CP/SP 丰富内容：运营商需要进一步规范化第三方 CP/SP 的开发标准，在开发流程、测试、发布、运营等环节给与切实的帮助，用以克服移动互联网缺乏统一开发平台的先天不足。

- 综上所述，运营商在初期推广包月数据资费套餐时需要综合考虑用户特征、内容导向和定价策略等多方面因素，使得新进用户获得良好的用户体验，这样才能快速促成资费、内容与用户之间的良性循环，使得整个产业链快速健康地运转起来。

- 在过去的 10 年中，我们见证了 IT 硬件的消费电子化，专业设备的快速消费品化，以及 IT 服务的逐渐公用化。从长远来看，随着技术的升级和资费的趋向合理，基于移动互联网的内容和服务也会将会在这股潮流中成为每个消费者生活中不可或缺的一部分。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室