

Tigo Panama — BLM战略评估：完整分析报告

报告期: 2025年第四季度 (CQ4_2025) **分析框架:** 业务领先力模型 (BLM) — 五看 + SWOT + SPAN矩阵 **分析主体:** Tigo Panama (Millicom国际蜂窝) **市场:** 巴拿马电信市场 **生成日期:** 2026-02-26 **人口:** 440万 | **货币:** USD (美元化经济)

文档结构

#	模块	章节
ES	执行摘要	链接
01	看一：趋势 — PEST分析	链接
02	看二：市场与客户 — \$APPEALS	链接
03	看三：竞争 — 波特五力 + 深度分析	链接
04	看四：自身 — BMC + 能力评估	链接
SW	SWOT综合分析	链接
05	看五：机会 — SPAN矩阵	链接
06	三大决策 — 定策略 · 定重点 · 定执行	链接
SP	频谱竞争对比分析	链接

执行摘要

一句话判断

Tigo Panama 是一个运营效率卓越的 #2 运营商（EBITDA利润率 43.5%），在+Móvil收购Claro后形成的"双寡头垄断"市场中面临严峻的频谱劣势（94 MHz vs 136 MHz），必须在3-5年内通过固网宽带差异化和AWS频段优势打破困局。

1. 市场全景

1.1 市场背景

指标	数值	含义
市场规模	USD 557M（季度收入）	中美洲最高ARPU市场
市场增长率	+6.2% 同比	健康增长（美元化抗通胀）
市场集中度	CR2 = 100%（双寡头）	极高集中度
生命周期阶段	成长-成熟过渡期	固网仍有增长空间
人口	440万	移动渗透率 168%
监管机构	ASEP（国家公共服务管理局）	后并购监管关注期
市场结构	2家运营商 （重组后）	+Móvil (~70%) + Tigo (~30%)

< 重大市场变化：2022年市场重组

事件	详情
CWP收购 Claro	Cable & Wireless Panama (Liberty Latin America) 于2022年中完成收购América Móvil的巴拿马业务
合并品牌	Claro品牌消失，全部整合为 +Móvil
合并后份额	+Móvil 占市场 ~70%
Digicel退出	2022年4月，Digicel自愿清算退出巴拿马市场
退出原因	高频谱成本 + CWP-Claro合并导致竞争环境恶化
频谱归还	Digicel频谱（700+1900 MHz, 50 MHz）退还ASEP
ASEP重新招标	许可证No.106（2×15 MHz@1900 + 2×10 MHz@700）公开招标中

1.2 Tigo竞争地位

指标	数值	排名	评估
季度营收	\$161M	#2	vs +Móvil \$396M
营收份额	28.9%	#2	份额差距巨大
EBITDA利润率	43.5%	#1	比+Móvil高3.6pp — 核心优势
移动用户	2,310K	#2	vs +Móvil 5,080K
宽带用户	222K	#2	vs +Móvil 590K
总频谱	94 MHz	#2	vs +Móvil 136 MHz（劣势44.7%）

指标	数值	排名	评估
光纤覆盖	250K户	#2	vs +Móvil 650K户
4G覆盖	82%	#2	vs +Móvil 92%

1.3 关键数字一览



一、趋势分析（PEST框架）

1. 政治与监管环境 (P)

因素	影响	详情
美元化经济	正面	消除汇率风险，财务报告透明
ASEP监管	中性	后并购时期关注市场集中度
运河经济区	正面	企业连接需求高，B2B机会
频谱招标	不确定	ex-Digicel频谱(50 MHz)重新招标，可能引入第三运营商
数字化议程	正面	"Panama Hub Digital 2030"推动连接普及

2. 经济环境 (E)

指标	数值	评估
GDP增长率	5.0%	拉美领先
通胀率	2.0%	极低（美元化效应）
失业率	7.5%	中等
人均GDP	~\$17,000	拉美前列
货币	USD	零汇率风险

关键洞察: 巴拿马是Millicom旗下唯一的美元化市场，具有天然的汇率对冲价值。高GDP、低通胀为ARPU增长提供良好基础。

3. 社会与技术环境 (S/T)

趋势	影响力	对Tigo的影响
智能手机渗透率提升	高	数据变现机会增加
视频流媒体消费增长	高	带宽需求驱动固网+移动升级
远程办公常态化	中	家庭宽带需求持续
物联网/运河智能化	中	B2B差异化机会
5G预期	低	巴拿马尚未部署5G，ASEP仍在规划
VoLTE/VoWiFi	高	+Móvil已率先推出，Tigo需要跟进

二、市场与客户分析

1. 市场规模与结构

维度	数据
季度市场总收入	~\$557M (Tigo \$161M + +Móvil \$396M)
移动用户总数	~7,390K (Tigo 2,310K + +Móvil 5,080K)
宽带用户总数	~812K (Tigo 222K + +Móvil 590K)
移动渗透率	~168% (7.39M / 4.4M人口)
固网宽带渗透率	~18.5% (812K / 4.4M)

2. 客户细分

细分	Tigo位置	+Móvil位置	机会
移动预付费	1,730K	3,500K	价格敏感，低粘性
移动后付费	580K	1,580K	高价值，Tigo需要提升ARPU
家庭宽带	222K	590K	核心增长引擎 — Tigo光纤差异化
企业B2B	12K	32K	运河区企业需求大
电视	161K	335K	融合套餐锁定价值

3. ARPU趋势

指标	Tigo	+Móvil
移动ARPU	\$4.4	\$5.0
ARPU增长趋势	缓慢上升	稳定
后付费占比	25.1%	31.1%

关键洞察: +Móvil的ARPU高于Tigo 13.6%，主要因为后付费占比更高。Tigo需要通过数据变现和后付费转化提升ARPU。

三、竞争分析（波特五力）

波特五力评估

力量	强度	评估
现有竞争者	极高	双寡头，+Móvil占70%，频谱+规模双重优势
新进入者威胁	中	ASEP正在招标ex-Digicel频谱，可能引入Gitpan等第三运营商
替代品威胁	中	OTT语音（WhatsApp/Telegram）侵蚀传统话务收入
供应商议价	低-中	设备商（Ericsson/Nokia/Huawei）全球化竞争
买方议价	中	企业客户选择有限（仅2家），但议价空间大

竞争者深度分析

+Móvil (CWP + ex-Claro) — 巨无霸对手

维度	详情
母公司	Liberty Latin America (上市)
市场份额	~70%（营收口径）
优势	规模经济、最大频谱（136 MHz）、最广4G覆盖（92%）、光纤领先（650K）、VoLTE/VoWiFi先发
劣势	整合消化期（2022-2025）、EBITDA利润率较低（39.9%）、CAPEX负担重（18.2%）
战略	凭借规模和频谱优势巩固市场领导地位
频谱	136 MHz — 700(40) + 850(26) + 1900(70)

Tigo Panama — 高效挑战者

维度	详情
母公司	Millicom International Cellular
市场份额	~30%（营收口径）
优势	最高EBITDA利润率（43.5%） 、AWS独占频段(40 MHz)、光纤增长快、美元化收入
劣势	规模劣势、频谱总量少（94 MHz vs 136 MHz）、4G覆盖较低（82% vs 92%）
战略	效率驱动+固网差异化+AWS频段容量优势
频谱	94 MHz — 700(20) + 850(24) + 1900(10) + AWS(40)

竞争仪表盘

维度	+Móvil	Tigo	Tigo差距
营收	\$396M	\$161M	-59.3%
EBITDA利润率	39.9%	43.5% ★	+3.6pp
移动用户	5,080K	2,310K	-54.5%
宽带用户	590K	222K	-62.4%
总频谱	136 MHz ★	94 MHz	-30.9%
4G覆盖	92%	82%	-10pp
光纤覆盖	650K	250K	-61.5%
AWS频段	0 MHz	40 MHz ★	Tigo独占

频谱竞争对比分析

各运营商频谱持有详表（2025年Q4）

数据来源: ASEP（巴拿马国家公共服务管理局）频谱分配登记簿 + spectrum-tracker.com FDD = 频分双工（上下行配对，标注为 2×N MHz） 巴拿马目前无TDD频段分配

Tigo Panama — 94 MHz

频段	Band ID	双工	分配带宽	上行频率范围	下行频率范围	总 MHz	用途	来源
700 MHz	B28	FDD	2×10	718–728 MHz	773–783 MHz	20	4G LTE 广覆盖	ASEP拍卖
850 MHz	B5	FDD	2×11	824–835 MHz	869–880 MHz	22	3G/4G 农村+室内	传统许可
850 MHz	B5	FDD	2×1	845–846 MHz	890–891 MHz	2	3G 保护频段	传统许可
1900 MHz	B2	FDD	2×5	1865–1870 MHz	1945–1950 MHz	10	3G/4G 容量	PCS许可
AWS	B4	FDD	2×20	1710–1730 MHz	2110–2130 MHz	40	4G LTE 主力容量	ASEP AWS拍卖
					合计	94		

⚠ **关键优势:** Tigo是巴拿马唯一持有AWS (B4)频段的运营商，40 MHz独占容量层。

+Móvil Panama (CWP + ex-Claro 合并) — 136 MHz

频段	Band ID	双工	分配带宽	上行频率范围	下行频率范围	总 MHz	用途	来源
700 MHz	B28	FDD	2×10	708–718 MHz	763–773 MHz	20	4G LTE 广覆盖	+Móvil原有
700 MHz	B28	FDD	2×10	728–738 MHz	783–793 MHz	20	4G LTE 广覆盖	原Claro
850 MHz	B5	FDD	2×10	835–845 MHz	880–890 MHz	20	3G/4G 农村+室内	+Móvil原有
850 MHz	B5	FDD	2×3	846–849 MHz	891–894 MHz	6	3G 补充	+Móvil原有
1900 MHz	B2	FDD	2×20	1870–1890 MHz	1950–1970 MHz	40	3G/4G 主力容量	+Móvil原有
1900 MHz	B2	FDD	2×15	1890–1905 MHz	1970–1985 MHz	30	3G/4G 容量	原Claro
					合计	136		

⚠ **注意:** +Móvil **不持有**AWS (B4)频段。LTE仅运行在B2和B28上。

ASEP持有（待招标） — 50 MHz

频段	Band ID	双工	分配带宽	上行频率范围	下行频率范围	总 MHz	状态
700 MHz	B28	FDD	2×10	738–748 MHz	793–803 MHz	20	原Digicel → 招标中
1900 MHz	B2	FDD	2×15	1850–1865 MHz	1930–1945 MHz	30	原Digicel → 招标中
					合计	50	许可证No.106

跨运营商频谱汇总对比

频段	Band ID	双工	Tigo (MHz)	+Móvil (MHz)	ASEP待分配	市场总计
700 MHz	B28	FDD	20	40	20	80
850 MHz	B5	FDD	24	26	—	50
1900 MHz	B2	FDD	10	70	30	110
AWS	B4	FDD	40 ★	0	—	40
总计			94	136	50	280

频谱优势分析

维度	Tigo	+Móvil	Tigo状况	分析
总频谱	94 MHz	136 MHz	-30.9%	总量劣势明显
低频 (<1 GHz)	44 MHz	66 MHz	-33.3%	覆盖层差距
中频 (1-3 GHz)	50 MHz	70 MHz	-28.6%	容量层差距较小
AWS独占	40 MHz ★	0 MHz	独占优势	核心差异化频段
频谱/用户	40.7 Hz/用户	26.8 Hz/用户	+51.9%	每用户体验优势
LTE频段数	4 (B28/B5/B2/B4)	2 (B28/B2)	+2频段	载波聚合优势

关键洞察：

- AWS独占是Tigo最大的战略武器：** +Móvil完全没有AWS频段，LTE仅运行在B28和B2两个频段上。Tigo的B4 (40 MHz)是巴拿马最大的单一LTE容量块，支撑高密度区域数据速率领先。
- 每用户频谱效率反超：** 虽然Tigo总频谱少30.9%，但用户量也少54.5%，因此每用户频谱达40.7 Hz vs +Móvil的26.8 Hz — Tigo用户享有更优质的网络体验。
- 载波聚合优势：** Tigo可以利用4个LTE频段（B28+B5+B2+B4）进行4CC载波聚合，而+Móvil仅有2个LTE频段（B28+B2），在峰值速率上Tigo有明显优势。
- 低频段差距：** 700+850 MHz合计，+Móvil持有66 MHz vs Tigo 44 MHz（-33%）。这意味着+Móvil在农村/建筑物内覆盖更强，但Tigo的AWS弥补了城市容量。

- 5. **ASEP待分配频谱的博弈**: 50 MHz ex-Digicel频谱正在招标。如果Tigo能获取（尤其是700 MHz的20 MHz），将大幅缩小覆盖差距。如果第三方（Gitpan）获得，市场将回归三玩家。
- 6. **5G前瞻**: 巴拿马尚未进行5G频谱拍卖（3.5 GHz / 26 GHz），双方起跑线相同。Tigo可以利用AWS频段的DSS能力率先提供5G服务。

四、自身分析

1. 财务健康仪表盘

KPI	数值	评估
总营收	\$161M/季	稳健增长 +8.5%
服务收入	\$153M/季	核心增长 +8.5%
EBITDA	\$70M/季	利润率 43.5% — 市场最高
CAPEX	\$26M/季	占营收16.1% — 投资适度
员工	1,160人	
营收同比	+8.5%	健康增长
EBITDA增长	+9.4%	利润增速超营收
移动营收增长	+8.5%	数据变现驱动
固网营收增长	+10.3%	最快增长板块

2. 营收结构

板块	金额	占比	增长率	评价
移动服务	\$102M	63.4%	+8.5%	主力营收
固网宽带	\$43M	26.7%	+10.3%	最快增长
B2B	\$8M	5.0%	持平	增长潜力大
其他	\$8M	5.0%	—	设备销售等

3. 网络评估

技术组合

项目	详情
移动RAN厂商	Ericsson

项目	详情
核心网厂商	Ericsson
总频谱	94 MHz
5G覆盖	0%（巴拿马尚无5G）
4G覆盖	82%
光纤覆盖	250K户
同轴电缆覆盖	450K户

频谱明细（含精确频率范围）

频段	Band ID	双工	分配	上行	下行	MHz	来源
700 MHz	B28	FDD	2×10	718–728	773–783	20	ASEP拍卖
850 MHz	B5	FDD	2×11	824–835	869–880	22	传统许可
850 MHz	B5	FDD	2×1	845–846	890–891	2	传统许可
1900 MHz	B2	FDD	2×5	1865–1870	1945–1950	10	PCS许可
AWS	B4	FDD	2×20	1710–1730	2110–2130	40	ASEP AWS拍卖
					合计	94	

网络对比

维度	Tigo	+Móvil	差距
4G覆盖	82%	92%	-10pp
光纤覆盖	250K	650K	-61.5%
有线电视覆盖	450K	500K	-10.0%
RAN厂商	Ericsson	Ericsson/Nokia	单一vs多厂商
LTE频段数	4	2	+2
VoLTE	无	已推出	需跟进

4. 商业模式画布 (BMC)

要素	详情
客户细分	大众消费者（预付费/后付费）；家庭宽带；中小企业；大企业（运河区）
价值主张	高性价比移动+固网融合服务；卓越运营效率（43.5% EBITDA）；AWS频段带来的高速LTE体验
渠道	直营门店；代理渠道；在线/App；企业直销

要素	详情
客户关系	合约锁定（后付费）；充值便利（预付费）；融合套餐（移动+宽带+电视）
收入来源	移动服务（63.4%）；固网宽带（26.7%）；B2B（5.0%）；其他（5.0%）
关键资源	94 MHz频谱（含独占AWS 40 MHz）；HFC+FTTH网络；Ericsson RAN；品牌
关键活动	网络扩建（光纤+4G）；数据变现；融合套餐推广；运河区B2B拓展
关键伙伴	Ericsson（设备）；Millicom（母公司资源+资本）；内容合作伙伴
成本结构	网络OPEX（维护、能源、租赁）；频谱使用费；人力成本；终端补贴

SWOT综合分析

SWOT矩阵

	有利	不利
内部	S 优势	W 劣势
	S1: EBITDA利润率市场最高（43.5%）	W1: 频谱总量劣势（94 vs 136 MHz）
	S2: AWS频段独占（40 MHz, B4）	W2: 市场份额仅~30%
	S3: 4频段LTE载波聚合能力	W3: 4G覆盖低10pp（82% vs 92%）
	S4: 每用户频谱效率领先（+51.9%）	W4: 光纤覆盖大幅落后（250K vs 650K）
	S5: Ericsson单一厂商，网络管理简单	W5: 尚未推出VoLTE/VoWiFi
	S6: 美元化收入（零汇率风险）	W6: B2B份额小
	S7: 固网增长最快（+10.3%）	W7: 1900 MHz仅5 MHz，3G容量受限
外部	O 机会	T 威胁
	O1: ex-Digicel频谱招标（50 MHz）	T1: +Móvil规模+频谱双重碾压
	O2: 5G频谱拍卖（3.5/26 GHz）	T2: 第三运营商进入（Gitpan）
	O3: 运河区企业数字化需求	T3: +Móvil整合完成后效率提升
	O4: 光纤扩张提升融合套餐渗透	T4: OTT替代传统语音/短信收入
	O5: DSS技术利用AWS先行5G	T5: 监管干预（双寡头关注）
	O6: 后付费转化提升ARPU	T6: 频谱续期成本

战略启示

进攻方向: 利用AWS独占和运营效率优势，在高密度城市区域建立网络质量领先；加速光纤扩建缩小固网差距。

防御方向: 关注ASEP频谱招标，尽量获取ex-Digicel频谱；如果第三方进入，利用效率优势保持盈利能力。

五、机会分析（SPAN矩阵）

优先级排序

排名	机会	吸引力	Tigo能力	优先级
1	争取ASEP ex-Digicel频谱（50 MHz）	极高	中	P0
2	加速光纤覆盖追赶+Móvil	高	强	P0
3	AWS频段5G DSS先行部署	高	强	P1
4	运河区B2B专线+IoT解决方案	高	中	P1
5	VoLTE/VoWiFi快速跟进	高	强	P1
6	融合套餐（移动+宽带+电视）提升粘性	中	强	P2
7	后付费转化率提升	中	中	P2

机会详解

P0-1: 争取ASEP ex-Digicel频谱

维度	详情
频谱内容	2×10 MHz@700 MHz + 2×15 MHz@1900 MHz = 50 MHz
战略价值	700 MHz额外覆盖层 + 1900 MHz容量补充 → 总频谱达144 MHz，反超+Móvil
竞争风险	Gitpan（第三方）为唯一竞标者，若获标则市场回归三玩家
建议	评估竞标可行性；即使无法竞标，三玩家市场可能缓解+Móvil压力

P0-2: 加速光纤覆盖

维度	详情
当前差距	Tigo 250K vs +Móvil 650K (-61.5%)
增长趋势	Tigo固网增长+10.3%（最快板块）

维度	详情
目标	2026年底达到400K FTTH覆盖
ROI	光纤客户ARPU远高于移动预付费，回报确定性高

P1-3: AWS频段5G DSS先行

维度	详情
技术基础	AWS B4上40 MHz独占，Ericsson设备支持DSS
市场意义	巴拿马首个"5G就绪"网络 → 品牌提升
时间窗口	在ASEP正式5G频谱拍卖前抢占先机

六、三大决策

总纲

"以运营效率和AWS独占优势为盾，以光纤扩张和融合套餐为矛，在双寡头市场中确立高品质差异化定位"

决策一：定策略 — 聚焦差异化

核心战略

维度	选择	理由
竞争策略	差异化	规模不如+Móvil，不应价格战
差异化方向	网络质量 + 融合服务	AWS独占+光纤扩建
增长模式	有机增长 + 频谱获取	ASEP招标是关键变量

决策二：定重点 — 三大战略优先级

优先级	内容	目标	关键举措
#1 网络质量领先	利用AWS独占+4频段聚合	用户体验NPS第一	Ericsson DSS升级；VoLTE上线；4CC聚合全网部署
#2 固网宽带追赶	光纤扩建+融合套餐	FTTH 400K户 (2026)	加速FTTH施工；推出Tigo One融合包；电视内容差异化
#3 频谱战略	争取ASEP招标 + 5G规划	总频谱≥130 MHz	评估ex-Digicel频谱竞标；准备3.5 GHz 5G预算

决策三：定执行 — 时间轴

阶段	时间	关键里程碑
Phase 1	2026 H1	VoLTE上线；FTTH覆盖→350K；ASEP频谱竞标评估
Phase 2	2026 H2	4CC载波聚合全网；FTTH→400K；运河区B2B方案上市
Phase 3	2027 H1	DSS 5G试商用（AWS频段）；融合套餐渗透率→30%
Phase 4	2027 H2	参与3.5 GHz 5G拍卖；B2B IoT规模化

成功指标

KPI	当前	2026目标	2027目标
营收份额	28.9%	30%	32%
EBITDA利润率	43.5%	43%	43%
4G覆盖	82%	88%	92%
FTTH覆盖	250K	400K	550K
宽带用户	222K	300K	380K
后付费占比	25.1%	28%	32%

附录：数据来源与置信度

数据类别	来源	置信度
Tigo财务数据	Millicom Q4 2025 Earnings Report	高
+Móvil财务数据	Liberty Latin America Q4 2025 IR（估算）	中
频谱分配	ASEP官方登记 + spectrum-tracker.com + 5G Americas	中-高
市场重组事件	BusinessWire, Developing Telecoms, Bloomberg Línea	高
用户数据	Millicom + LLA IR + ASEP报告（估算）	中
宏观经济	MEF Panama, IMF, World Bank	高