



# 中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## AI 与云服务驱动增长，大力投资算力

### 业绩简评

2025年3月20日，公司发布2024年年报。2024年公司实现营业收入10407.59亿元，同比增长3.12%；实现归母净利润1383.73亿元，同比增长5.01%。其中，Q4单季度实现营业收入2493.01亿元，同比增长6.65%；实现归母净利润274.92亿元，同比增长4.69%。

### 经营分析

**收入利润稳健增长，现金流与股东回报双升：**2024年公司增收增利，其中数字化转型收入达2788亿元，同比增长9.9%。公司盈利能力持续保持国际一流运营商水平。2024年毛利率达29.02%，同比提升0.79pct。EBITDA率略有下滑，主要受转型业务规模持续增长、创新投入持续加大等影响。2024年自由现金流1517亿元，同比增长22.9%，全年派息率提升至73%，每股派息5.09港元，同比增长5.4%，并承诺未来三年派息率逐步提至75%以上，凸显现金流支撑下的高股息属性。

**个人市场业务承压，AI+与云服务驱动政企与新兴市场增长：**2024年个人市场收入4637亿元，同比-1.3%，主要系移动ARPU同比减少1.6%所致。政企市场收入2091亿元，同比增长8.8%，其中5G专网收入同比增长61%，AI+产品覆盖1.9亿客户，智算规模达29.2EFLOPS。移动云收入突破千亿，同比增长20.4%。公司与客户一起推动DeepSeek适配，当前DeepSeek需求量急速增长，DeepSeek上线移动云第二周起，每周Token调用量翻一番。公司当前总体GPU的利用率已从20%增长到了68%，资源售卖率达到了77%，至少增长了40个百分点，预计未来移动云业务将加速放量。

**资本开支结构优化，战略投入算力：**公司在算力资源方面适度超前布局，从2021年开始在总体资本开支复合增长下降的情况下，算力投资复合增长达到了13%。近两年公司AI投资规模超120亿元，2024年同比增长超10倍。公司计划2025年在算力领域投资373亿元，占资本开支的比例提升到25%，智算规模超34EFLOPS（以预训练资源为主）。公司会根据市场需求动态调整投资结构，对推理资源的投资不设置上限。

### 盈利预测、估值与评级

考虑公司受转型业务规模持续增长等影响，EBITDA率有所下滑，我们小幅下调公司2025/2026年EPS预测至6.80/7.19元（原为6.90/7.30元），并引入2027年EPS预测7.60元，公司股票现价对应PE估值为15.44/14.61/13.81倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

AI发展不及预期；DICT业务发展不及预期；行业竞争加剧风险。

通信组

分析师：张真贞（执业S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：105.00元

相关报告：

- 1.《中国移动公司点评：经营稳中有进，引领算力网络发展》，2024.10.21
- 2.《中国移动公司点评：经营态势良好，分红率将进一步提升》，2024.8.8
- 3.《中国移动公司点评：收入破万亿，加速向“连接+算力+能力”商业...》，2024.3.22



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,009,309	1,040,759	1,095,246	1,151,159	1,208,144
营业收入增长率	7.69%	3.12%	5.24%	5.11%	4.95%
归母净利润(百万元)	131,766	138,373	146,662	154,980	163,917
归母净利润增长率	5.03%	5.01%	5.99%	5.67%	5.77%
摊薄每股收益(元)	6.160	6.431	6.801	7.187	7.601
每股经营性现金流净额	14.17	14.65	5.44	8.07	8.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.09%	10.20%	10.50%	10.77%	11.06%
P/E	16.15	18.37	15.44	14.61	13.81
P/B	1.63	1.87	1.62	1.57	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	937,259	1,009,309	1,040,759	1,095,246	1,151,159	1,208,144
增长率	7.7%	7.7%	3.1%	5.2%	5.1%	5.0%
主营业务成本	-676,863	-724,358	-738,772	-777,625	-815,021	-854,158
%销售收入	72.2%	71.8%	71.0%	71.0%	70.8%	70.7%
毛利	260,396	284,951	301,987	317,621	336,138	353,986
%销售收入	27.8%	28.2%	29.0%	29.0%	29.2%	29.3%
营业税金及附加	-2,898	-3,071	-3,759	-3,943	-4,144	-4,229
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-49,592	-52,477	-54,564	-57,435	-59,803	-62,823
%销售收入	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-54,533	-56,025	-56,937	-60,830	-63,314	-65,844
%销售收入	5.8%	5.6%	5.5%	5.6%	5.5%	5.5%
研发费用	-18,091	-28,711	-28,163	-30,711	-31,657	-31,412
%销售收入	1.9%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	135,282	144,667	158,564	164,703	177,221	189,679
%销售收入	14.4%	14.3%	15.2%	15.0%	15.4%	15.7%
财务费用	8,605	3,457	2,495	7,422	5,983	5,415
%销售收入	-0.9%	-0.3%	-0.2%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-5,144	-9,795	0	-2,701	-2,976	-3,260
公允价值变动收益	2,759	12,874	13,170	4,000	4,000	4,000
投资收益	13,181	9,886	14,657	12,000	12,000	12,000
%税前利润	8.1%	5.8%	8.2%	6.3%	5.9%	5.6%
营业利润	161,306	168,117	176,284	189,424	200,228	211,834
营业利润率	17.2%	16.7%	16.9%	17.3%	17.4%	17.5%
营业外收支	1,566	2,414	2,105	1,500	1,500	1,500
税前利润	162,872	170,531	178,389	190,924	201,728	213,334
利润率	17.4%	16.9%	17.1%	17.4%	17.5%	17.7%
所得税	-37,278	-38,596	-39,863	-43,913	-46,397	-49,067
所得税率	22.9%	22.6%	22.3%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	125,594	131,935	138,526	147,012	155,330	164,267
少数股东损益	135	169	153	350	350	350
归属于母公司的净利润	125,459	131,766	138,373	146,662	154,980	163,917
净利率	13.4%	13.1%	13.3%	13.4%	13.5%	13.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	125,594	131,935	138,526	147,012	155,330	164,267
少数股东损益	135	169	153	350	350	350
非现金支出	205,221	216,927	206,819	12,388	11,525	10,807
非经营收益	-24,018	-29,517	-33,721	-12,750	-14,160	-13,110
营运资金变动	-26,458	-16,282	3,628	-29,318	21,301	16,236
经营活动现金净流	280,339	303,063	315,252	117,332	173,996	178,199
资本开支	-189,063	-180,510	-155,016	-16,590	-25,100	-25,600
投资	-80,960	-35,826	-26,194	-40,556	-45,190	-45,190
其他	31,970	10,637	-3,984	12,000	12,000	12,000
投资活动现金净流	-238,053	-205,699	-185,194	-45,146	-58,290	-58,790
股权募资	3,335	1,395	6,196	0	0	0
债权募资	0	0	0	36,211	23,135	27,013
其他	-123,849	-125,238	-111,363	-109,776	-116,477	-127,231
筹资活动现金净流	-120,514	-123,843	-105,167	-73,564	-93,342	-100,219
现金净流量	-77,248	-26,264	25,261	-1,379	22,364	19,191

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	223,483	178,772	242,275	224,125	234,677	245,532
应收款项	72,697	100,448	104,661	93,463	94,821	96,536
存货	11,696	12,026	11,229	12,783	13,398	14,041
其他流动资产	148,495	206,858	210,394	228,597	253,788	283,942
流动资产	456,371	498,104	568,559	558,968	596,684	640,051
%总资产	24.0%	25.4%	27.4%	26.9%	27.7%	28.5%
长期投资	372,985	376,482	432,003	444,672	464,862	485,052
固定资产	786,287	789,159	788,765	853,765	877,265	901,265
%总资产	41.4%	40.3%	38.1%	41.0%	40.7%	40.2%
无形资产	53,120	54,984	58,397	58,210	60,310	62,410
非流动资产	1,443,867	1,459,253	1,504,268	1,521,785	1,561,226	1,602,170
%总资产	76.0%	74.6%	72.6%	73.1%	72.3%	71.5%
资产总计	1,900,238	1,957,357	2,072,827	2,080,753	2,157,910	2,242,220
短期借款	30,919	35,175	32,512	69,906	93,041	120,054
应付款项	321,351	350,649	436,513	358,660	375,861	393,835
其他流动负债	181,067	172,741	163,993	192,907	198,147	203,180
流动负债	533,337	558,565	633,018	621,474	667,049	717,069
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	100,778	88,107	78,570	57,732	46,121	37,986
负债	634,115	646,672	711,588	679,206	713,170	755,055
普通股股东权益	1,262,048	1,306,432	1,356,732	1,396,690	1,439,533	1,481,608
其中：股本	453,504	455,001	461,838	461,838	461,838	461,838
未分配利润	1,107,120	1,147,798	1,188,577	1,231,727	1,274,570	1,316,645
少数股东权益	4,075	4,253	4,507	4,857	5,207	5,557
负债股东权益合计	1,900,238	1,957,357	2,072,827	2,080,753	2,157,910	2,242,220

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.873	6.160	6.431	6.801	7.187	7.601
每股净资产	59.077	61.074	63.053	64.767	66.754	68.705
每股经营现金净流	13.123	14.168	14.651	5.441	8.068	8.263
每股股利	2.090	3.870	4.410	4.800	5.200	5.650
回报率						
净资产收益率	9.94%	10.09%	10.20%	10.50%	10.77%	11.06%
总资产收益率	6.60%	6.73%	6.68%	7.05%	7.18%	7.31%
投入资本收益率	8.03%	8.30%	8.81%	8.61%	8.86%	9.08%
增长率						
主营业务收入增长率	10.49%	7.69%	3.12%	5.24%	5.11%	4.95%
EBIT增长率	8.59%	6.94%	9.61%	3.87%	7.60%	7.03%
净利润增长率	8.21%	5.03%	5.01%	5.99%	5.67%	5.77%
总资产增长率	5.22%	3.01%	5.90%	0.38%	3.71%	3.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.6	17.7	22.9	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	5.9	6.0	5.7	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	144.1	143.3	161.0	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	279.0	258.4	250.6	248.1	242.4	237.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.76%	-22.86%	-26.66%	-24.22%	-24.63%	-24.79%
EBIT利息保障倍数	-15.7	-41.8	-63.6	-22.2	-29.6	-35.0
资产负债率	33.37%	33.04%	34.33%	32.64%	33.05%	33.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	5	13	44
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究