

# 持续推进转型，家庭政企贡献主要增长动能

## 中国移动(600941)

- 事件：**公司2022年营业收入达到9,373亿元，比上年增长10.5%，其中主营业务收入8,121亿元，比上年增长8.1%。本公司深化基于规模的价值经营，推动CHBN全向发力、融合发展，收入实现良好增长。归母净利润为1,255亿元，比上年增长8.2%，归母净利率为13.4%。
- 收入端：收入结构持续优化，家庭政企贡献主要增长动能**

(1) 个人市场稳步抬升，5G渗透率大幅提升。移动客户9.75亿户，净增0.18亿户，移动ARPU 49.0元/月/户，同比增长0.4%。其中5G套餐客户达到6.14亿户，净增2.27亿户，5G套餐客户渗透率达到63%，同比提升22.6pct，5G ARPU 81.5元/月/户。权益融合运营量收双升，权益融合客户达到2.87亿户，净增9,643万户，权益收入163亿元，同比提升66.6%；移动云盘月活跃客户达到1.66亿户，净增0.31亿户，客户规模排名业界第二。

(2) 家庭市场快速增长，智慧家庭增值业务贡献主要增长动能。收入达到1,166.14亿元，同比增长16.0%，其中智慧家庭增值业务营收297.31亿元，同比提升43.4%。家庭宽带客户达到2.44亿户，净增2,578万户，家庭客户综合ARPU 42.1元/月/户，同比提升5.8%。

(3) 政企市场持续发力，加速应用落地。2022年，政企市场收入保持快速增长，达到1,681.84亿元，同比增长22.6%。政企客户数达到2,320万家，净增437万家。其中，DICT共计营收864.31亿元，同比增长38.8%。

(4) 新兴市场创新布局，快速增长。国际业务166.63亿元，同比增长25.4%；数字内容业务213.14亿元，同比增长27.2%；金融科技业务5.09亿元，同比增长79.9%。

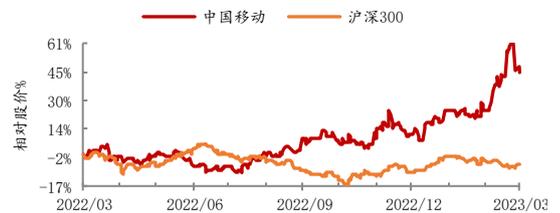
- 成本端：降本增效收获成果，盈利能力保持稳定**

公司2022年毛利率27.8%，同比下降1.0pct，主营业务成本同比增长9.1%，主要系公司转型布局，加速网络升级。

得益于积极推动低成本高效率运营，着力推进降本增效，此外渠道转型加快推进，线上销售服务能力提升，整体净利率基本保持稳定，2022年13.4%，销售/管理费用率持续下降，2022年分别为5.3%/5.8%，分别同比下降0.40/0.46pct。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	90.86
股票代码：	600941
52周最高价/最低价：	102.72/57.59
总市值(亿)	19,414.36
自由流通市值(亿)	689.28
自由流通股数(百万)	758.62



分析师：宋辉  
邮箱：songhui@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080003  
联系电话：

分析师：柳珺廷  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520040002  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西通信】中国移动(600941)半年报点评：CHBN四大板块协同发展，数字化转型动能强劲  
2022.08.12
- 【华西通信】中国移动(600941)一季报点评：业绩平稳增长，数字化转型有望加速  
2022.04.22

#### 4. “两个新型”加速推进，持续优化算力网络布局，加速能力中台变现

2022 年公司各项资本开支合计约人民币 1,852 亿元。2023 年公司预计资本开支合计约为 1,832 亿元，其中移动网络投资有所减少，主要加大算力网络投资，并持续推进能力中台变现。

#### 5. 算力产品取得突破，布局元宇宙，加速信息服务能力提升

移动云迈入第一阵营，营收及市场均取得有效突破，算力高速互联持续增强。2022 年移动云收入达到 503 亿元，同比增长 108.1%。根据 IDC 咨询数据，移动云公有云 2022 年排名前五，边缘云排名第一，专属云排名前三，业界影响力显著提升。此外，公司积极布局元宇宙，通过基础算力能源基础，和超高清内容制作、云分发等全新引擎，在冬奥会和鼓浪屿均有所应用。

#### 6. 分红派息持续提升，回馈股东

截至 2022 年 12 月 31 日止，全年股息合计每股 4.41 港元，较 2021 年增长 8.6%。公司计划 2023 年分配利润提升至 70%以上，持续为股东创造更大价值。

**7. 投资建议：**伴随 5G 大规模投产，DICT 等信息服务业务规模扩张，持续带动转型升级资源的旺盛需求。预计中国移动仍将持续推动数字化转型，调升盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别由 9383/9798/N/A 亿元调整为 10084/10798/11583 亿元，每股收益分别由 6.14/6.41/N/A 元调整为 6.24/6.62/7.02 元，对应 2023 年 3 月 24 日 90.86 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/13.7/12.9 倍，维持“增持”评级。

**8. 风险提示：**坏账损失风险；行业政策变化风险；创新业务推动不及预期，系统性风险。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,008,436	1,079,764	1,158,280
YoY (%)	10.4%	10.5%	7.6%	7.1%	7.3%
归母净利润(百万元)	115,937	125,459	133,375	141,518	150,069
YoY (%)	7.5%	8.2%	6.3%	6.1%	6.0%
毛利率 (%)	28.8%	27.8%	28.1%	28.0%	27.5%
每股收益 (元)	5.66	5.88	6.24	6.62	7.02
ROE	9.9%	9.9%	14.9%	14.7%	14.7%
市盈率	16.05	15.45	14.56	13.72	12.94

资料来源：wind，华西证券研究所

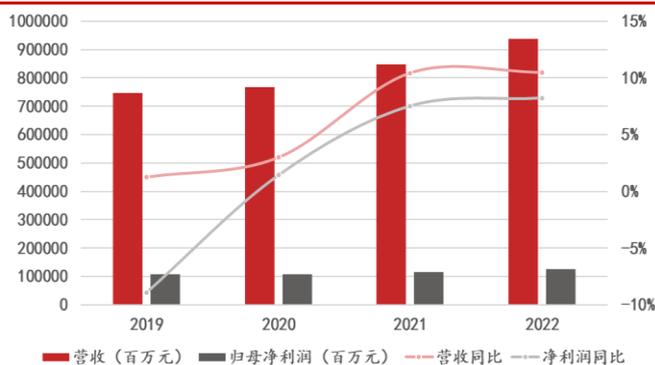
## 1. 事件

公司发布 2022 年年报，2022 年公司营业收入达到 9,373 亿元，比上年增长 10.5%，其中主营业务收入 8,121 亿元，比上年增长 8.1%。本公司深化基于规模的价值经营，推动 CHBN 全向发力、融合发展，收入实现良好增长。归母净利润为 1,255 亿元，比上年增长 8.2%，归母净利率为 13.4%。

## 2. 收入端：收入结构持续优化，家庭政企贡献主要增长动能

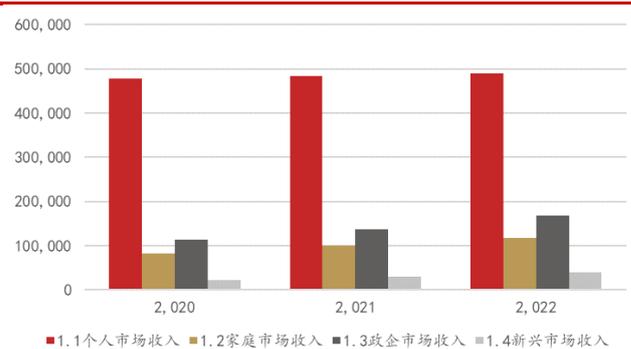
2022 年，公司持续推进提质增效，盈利水平继续保持行业领先。营业利润为 1,613 亿元，比上年增长 6.1%；EBITDA 为 3,292 亿元，比上年增长 5.8%；EBITDA 占营收比为 40.5%，比上年减少 0.9 pct。得益于收入的稳定增长和较好的成本管控，2022 年归属于母公司股东的净利润为 1,255 亿元，比上年增长 8.2%，归属于母公司股东的净利率为 13.4%。

图 1 公司年度营收及归母净利润情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 公司分市场业务营收情况 (百万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

分业务来看，个人市场稳步抬升，5G 渗透率大幅提升。移动客户 9.75 亿户，净增 0.18 亿户，净增规模创三年新高，移动 ARPU 49.0 元/月/户，同比增长 0.4%。其中 5G 套餐客户达到 6.14 亿户，净增 2.27 亿户，5G 套餐客户渗透率达到 63%，同比提升 22.6pct，5G ARPU 81.5 元/月/户。权益融合运营量收双升，权益融合客户达到 2.87 亿户，净增 9,643 万户，权益收入 163 亿元，同比提升 66.6%；移动云盘月活跃客户达到 1.66 亿户，净增 3,065 万户，客户规模排名业界第二。

家庭市场快速增长，智慧家庭增值业务贡献主要增长动能。收入达到 1,166.14 亿元，同比增长 16.0%，其中智慧家庭增值业务营收 297.31 亿元，同比提升 43.4%。家庭宽带客户达到 2.44 亿户，净增 2,578 万户，净增规模持续保持行业领先，家庭客户综合 ARPU 42.1 元/月/户，同比提升 5.8%。千兆宽带普及加速，用户量实现翻倍增长，千兆家庭宽带客户规模到达 3,833 万户，同比提升 145.8%。移动高清收入 252 亿元，同比增长 33.6%，客户规模达到 1.93 亿户，净增 2,511 万户。

**政企市场持续发力，加速应用落地。**公司强化“网+云+DICT”一体化拓展，全力推进市场能力、产品能力、支撑能力跃升。2022年，政企市场收入保持快速增长，达到1,681.84亿元，同比增长22.6%。政企客户数达到2,320万家，净增437万家。其中，DICT共计营收864.31亿元，同比增长38.8%，其中，IDC收入253.5亿元，同比增长17.2%；CDN收入27.3亿元，同比增长11.2%；ICT收入192.7亿元，同比增长33.7%。

**新兴市场创新布局，快速增长。**国际业务166.63亿元，同比增长25.4%，全球“路、站、岛”网络布局升级，国际传输总带宽123Tbps，海外POP点230个，境外自有IDC机架12100架；数字内容业务213.14亿元，同比增长27.2%，咪咕视频全场景月活用户同比增长67.1%，云游戏用户超过1.2亿户；金融科技业务5.09亿元，同比增长79.9%。

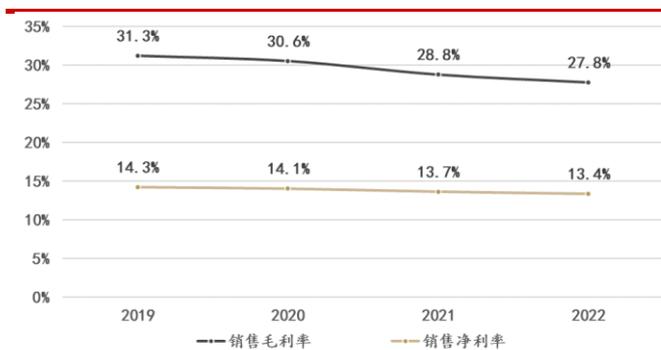
### 3.成本端：降本增效收获成果，盈利能力保持稳定

公司2022年毛利率27.8%，同比下降1.0pct，主营业务成本同比增长9.1%，主要系公司转型布局，加速网络升级，其中网络运营及支撑支出同比增长13.7%，折旧摊销同比增长3.3%，此外公司职工薪酬同比增长10.7%，加大数智化人才投入，其他业务成本中，手机终端、ICT设备销售增长较快，导致其他业务成本快速增长，同比增加27.7%。

得益于积极推动低成本高效率运营，着力推进降本增效，此外渠道转型加快推进，线上销售服务能力提升，整体净利润率基本保持稳定，2022年13.4%，销售/管理费用率持续下降，2022年分别为5.3%/5.8%，分别同比下降0.40/0.46pct。

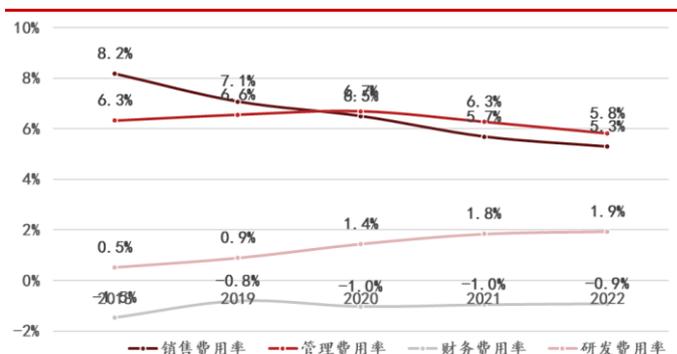
持续加大数智化投入，加快科技创新向原创型、引领型升级，研发费用率1.9%，持续保持较高水平。

图 11 公司年度毛利率及净利率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

图 13 公司年度费用率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

### 4. “两个新型”加速推进，持续优化算力网络布局，加速能力中台变现

公司一体发力“两个新型”，系统打造以 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施，创新构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系，数智底座不断夯实，信息服务拓展提档加速。

2022 年公司各项资本开支合计约人民币 1,852 亿元。2023 年公司预计资本开支合计约为 1,832 亿元，主要用于保持连接品质领先、优化算力资源布局、促进能力锻造提升以及支撑 CHBN 业务发展等方面。

其中持续加大算力网络投入，**算力网络 Capex 335 亿元**，占总资本开支比例 **18.1%**，**预计 2023 年算力网络方面 Capex 452 亿元**，占总资本开支比例将提升至 **24.4%**。根据公司 2022 年推介材料，2022 年对外可用 IDC 机架 46.7 万架，净增 6 万架，累计投产云服务器超过 71 万台，边缘云上线节点超过 1000 个，算力规模达到 8.0EFLOPS，净增 2.8EFLOPS；计划 2023 年投产云服务器超 24 万台，对外可用 IDC 机架超过 4 万架。

**能力中台 Capex 基本保持稳定，加速赋能变现。**2022 年全年 134 亿元，计划 2023 年达到 141 亿元。2022 年能力中台上台能力累计 889 项，能力月均调用量达到 137.4 亿次，全年实现能力变现超过 100 亿元，成本节省超过 38 亿元，面向社会全面发起“AaaS+”生态百千万行动，生态合作规模不断扩大，赋能千行百业转型升级。。计划 2023 年累计实现上台能力 1200 项，能力调用量达到 3600 亿次。

**此外，连接领域投资略下降，基础领域保持稳定。**连接领域 2022 年完成 1171 亿元，计划 2023 年 1029 亿元，其中 5G 网络 2022 年投资 960 亿元，深入推进与中国广电的 5G 网络共建共享，科学统筹 700MHz、2.6GHz、4.9GHz 频率资源，着力打造 700MHz 频段打底网，建成全球最大 5G SA 网络，5G 领先优势进一步扩大。2022 年累计开通 5G 基站达 128.5 万个，其中 700MHz 5G 基站 48 万个，服务 5G 网络客户达到 3.3 亿户、助力 5G 行业应用在多个细分领域规模上量，有力支撑公众市场流量消费增长和政企市场赋能千行百业。计划 2023 年投入 830 亿元，投入 5G 基站约 36 万站。基础网络部分 2022 年 Capex 212 亿元，计划 2023 年约 210 亿元。

图 13 公司年度资本开支及结构



资料来源：公司官网 2022 年推介材料，华西证券研究所

## 5. 算力产品取得突破，布局元宇宙，加速信息服务能力提升

移动云迈入第一阵营，营收及市场均取得有效突破，算力高速互联持续增强。2022 年移动云收入达到 503 亿元，同比增长 108.1%；签约云大单超 6,200 个，拉

动收入超 225 亿元，央企国企上云项目超 3,700 个；累计签约 5G 行业商用案例超 1.8 万个，全年带动 DICT 项目签约金额达到 365 亿元，5G 专网收入达到 25.5 亿元，同比增长 107.4%；车联网连接数累计超 2 亿个，2022 年数字政府项目累计签约金额达到 200 亿元，标志性数字政府项目成效显著。根据 IDC 咨询数据，移动云公有云 2022 年排名前五，边缘云排名第一，专属云排名前三，业界影响力显著提升。

此外移动云中心节点间、东/西部算力枢纽节点间均实现互联组网，云专网覆盖 304 城市，Underlay、Overlay 网络能力不断强化。

公司积极布局元宇宙，通过基础算力能源基础，和超高清内容制作、云分发等全新引擎，在冬奥会和鼓浪屿均有所应用。

## 6. 分红派息持续提升，回馈股东

截至 2022 年 12 月 31 日止，向全体股东派发年度末期股息每股 2.21 港元，连同已派发的中期股息每股 2.20 港元，全年股息合计每股 4.41 港元，较 2021 年增长 8.6%。为更好地回馈股东、共享发展成果，公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，2023 年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的 70% 以上，持续为股东创造更大价值。

## 7. 盈利预测及投资建议

伴随 5G 大规模投产，DICT 等信息服务业务规模扩张，持续带动转型升级资源的旺盛需求。预计中国移动仍将持续推动数字化转型，调升盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别由 9383/9798/N/A 亿元调整为 10084/10798/11583 亿元，每股收益分别由 6.14/6.41/N/A 元调整为 6.24/6.62/7.02 元，对应 2023 年 3 月 24 日 90.86 元/股收盘价，PE 分别为 14.6/13.7/12.9 倍，维持“增持”评级。

## 8. 风险提示

坏账损失风险；行业政策变化风险；创新业务推动不及预期，系统性风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	937,259	1,008,436	1,079,764	1,158,280	净利润	125,594	133,569	141,704	150,267
YoY (%)	10.5%	7.6%	7.1%	7.3%	折旧和摊销	184,764	223,817	232,396	238,608
营业成本	676,863	725,570	777,322	839,637	营运资金变动	174,903	82,575	25,297	34,622
营业税金及附加	2,898	3,176	3,391	3,632	经营活动现金流	280,750	427,252	385,399	408,073
销售费用	49,592	51,430	55,756	58,841	资本开支	-189,063	-178,906	-185,982	-183,623
管理费用	54,533	57,481	61,331	65,868	投资	-80,960	-6,644	-6,460	-6,521
财务费用	-8,605	-311	720	-2,047	投资活动现金流	-238,053	-169,818	-176,116	-172,650
研发费用	18,091	18,334	20,067	21,509	股权募资	3,335	-432,137	0	0
资产减值损失	-691	-1,256	-508	-758	债务募资	0	25,899	-23,439	97
投资收益	13,181	15,732	16,326	17,494	筹资活动现金流	-120,514	-478,417	-99,945	-86,585
营业利润	161,306	174,289	184,667	195,759	现金净流量	-76,837	-220,983	109,338	148,838
营业外收支	1,566	-100	-100	-100					
利润总额	162,872	174,189	184,567	195,659	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	37,278	40,620	42,864	45,393	<b>成长能力</b>				
净利润	125,594	133,569	141,704	150,267	营业收入增长率	10.5%	7.6%	7.1%	7.3%
归属于母公司净利润	125,459	133,375	141,518	150,069	净利润增长率	8.2%	6.3%	6.1%	6.0%
YoY (%)	8.2%	6.3%	6.1%	6.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	5.88	6.24	6.62	7.02	毛利率	27.8%	28.1%	28.0%	27.5%
					净利率	13.4%	13.2%	13.1%	13.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	6.6%	8.0%	8.2%	8.2%
货币资金	223,483	2,500	111,838	260,676	净资产收益率 ROE	9.9%	14.9%	14.7%	14.7%
预付款项	7,040	9,410	9,736	10,343	<b>偿债能力</b>				
存货	11,696	12,179	13,190	14,240	流动比率	0.86	0.38	0.55	0.74
其他流动资产	214,152	229,012	233,870	241,228	速动比率	<b>0.79</b>	<b>0.33</b>	<b>0.50</b>	<b>0.69</b>
流动资产合计	456,371	253,101	368,635	526,487	现金比率	0.42	0.00	0.17	0.37
长期股权投资	175,649	182,293	188,753	195,274	资产负债率	33.4%	45.9%	44.4%	44.1%
固定资产	716,511	733,449	744,333	748,162	<b>经营效率</b>				
无形资产	46,509	48,321	49,953	51,645	总资产周转率	0.49	0.61	0.62	0.63
非流动资产合计	1,443,867	1,404,243	1,363,682	1,314,360	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,900,238	1,657,345	1,732,316	1,840,848	每股收益	5.88	6.24	6.62	7.02
短期借款	0	25,899	2,460	2,557	每股净资产	59.06	41.78	44.91	47.93
应付账款及票据	286,065	324,434	342,500	369,268	每股经营现金流	13.14	20.00	18.04	19.10
其他流动负债	247,272	309,191	322,617	339,486	每股股利	4.00	3.30	3.50	4.00
流动负债合计	533,337	659,524	667,577	711,311	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	15.45	14.56	13.72	12.94
其他长期负债	100,778	100,778	100,778	100,778	PB	1.15	2.17	2.02	1.90
非流动负债合计	100,778	100,778	100,778	100,778					
负债合计	634,115	760,302	768,355	812,089					
股本	453,504	21,367	21,367	21,367					
少数股东权益	4,075	4,269	4,454	4,652					
股东权益合计	1,266,123	897,043	963,961	1,028,758					
负债和股东权益合计	1,900,238	1,657,345	1,732,316	1,840,848					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。