

中国移动(600941)

报告日期: 2023年03月28日

业绩高质量增长, 分红派息持续提升

——中国移动年报点评报告

投资要点

业绩延续出色表现, 22年服务收入/利润同比增8.1%、8.2%; 转型发展成效持续体现, 数字化转型收入同比增30.3%占比提至25.6%; 个人、家庭市场5G+权益/智家等带动持续稳健增长, 政企市场数字经济国家队赋能持续乐观增长基调, 维持“买入”评级。

CHBN全业务增长

2022年公司收入9373亿元同比增10.5%; 服务收入8121亿元同比增8.1%; 归母净利润1255亿元同比增8.2%; EBITDA 3292亿元同比增5.8%。其中数字化转型收入2076亿元同比增30.3%, 占主营业务收入比25.6%, 同比提升4.4pct。

个人市场: 2022年收入4888亿元同比增1.1%, 用户数新增1811万户至9.75亿户, APRU 49.0元同比增0.4%; 5G套餐用户达到6.14亿渗透率63.0%较2021年底提升22.6pct, 5G网络用户达到3.3亿, 5G网络用户ARPU 81.5元, 5G网络用户DOU 24.7G; 权益用户净增0.96亿户达到2.87亿户, 权益收入163亿元同比增67%, 数字化产品对移动ARPU贡献5.1元同比增41.2%。

家庭市场: 2022年收入1166亿元同比增16.0%; 智慧家庭增值业务收入297亿元同比增43.4%, 其中移动高清收入252亿元同比增34%; 家宽用户新增2578万户达到2.44亿户; 家庭综合ARPU 42.1元同比增5.8%。

政企市场: 2022年收入1682亿元同比增22.6%, 其中DICT收入864亿元同比增38.8%, 其中:

✓ 移动云: 收入503亿元同比增108%, 其中2C&H收入55亿元同比增60%, 行业云收入412亿同比增115%; IaaS+PaaS收入同比提升122%; 公有云份额TOP6, 边缘云No.1, 专属云TOP3。

✓ IDC: 收入254亿元同比增17%;

✓ 物联网: 收入154.4亿元同比增36%; 车联网连接数超过2亿个;

✓ 大数据: 收入31.8亿元同比增96%;

✓ CDN收入27.3亿元同比增11%;

✓ ICT收入193亿元同比增34%;

✓ 5G专网: 收入25.5亿元同比增107%, 全年5G DICT年签约金额365亿元;

✓ 数字政府: 项目累计签约金额超200亿元。

新兴市场: 2022年收入385亿同比增27%, 其中国际业务167亿同比增25%, 数字内容213亿同比增27%。

Capex有保有压积蓄长期动能

2022年资本开支1852亿同比增0.87%; 2023年计划资本开支1832亿元同比减少20亿元, 同比降1.1%; 23年结构中: 算力投资452亿元同比增加117亿元, 同比增35%, 计划新增投产云服务器超过24万台, 新增对外可用IDC机架超过4万架; 连接1029亿元同比减少142亿元, 同比降12%, 其中5G网络830亿元同比减少130亿元, 同比降14%, 计划新增5G基站36万站达到164.5万站(22年新增54.8万站)。

研发投入: 2022年217亿元同比增31亿元增17%, 预计23年保持快速增长。

2022年主营业务成本中, 折旧及摊销占主营业务收入比分别下降1.1pct, 网运及支撑、职工薪酬占主营业务收入比分别提升1.5、0.3pct; 销售费用、管理费用占主营业务收入比分别下降0.3、0.4pct, 研发费用占主营业务收入比提升0.2pct。

持续加大分红派息

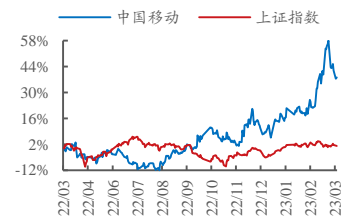
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥88.46
总市值(百万元)	1,889,850.54
总股本(百万股)	21,363.90

股票走势图



相关报告

- 《疫情/投入加大影响Q3利润, 看好Capex拐点边际变化机会——中国移动2022年三季度报点评报告》2022.10.20
- 《股权激励计划落地, 收入规模跃居全球首位——中国移动点评报告》2022.09.22
- 《业绩超预期, 收入规模跃居全球首位——中国移动2022年中报点评报告》2022.08.11

22 年全年股息合计每股 4.41 港元同比增 8.6%，分红派息率达到 67% 同比提升 7pct；23 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。

□ 投资建议

CHBN 全面发力持续高质量增长，未来个人、家庭市场 5G+ 权益/智家等带动持续稳健增长，政企市场数字经济国家队赋能持续乐观增长基调，预计 2023-25 年收入增速 10.5%、10.5%、10.5%，归母净利润增速 8.2%、8.0%、7.8%，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

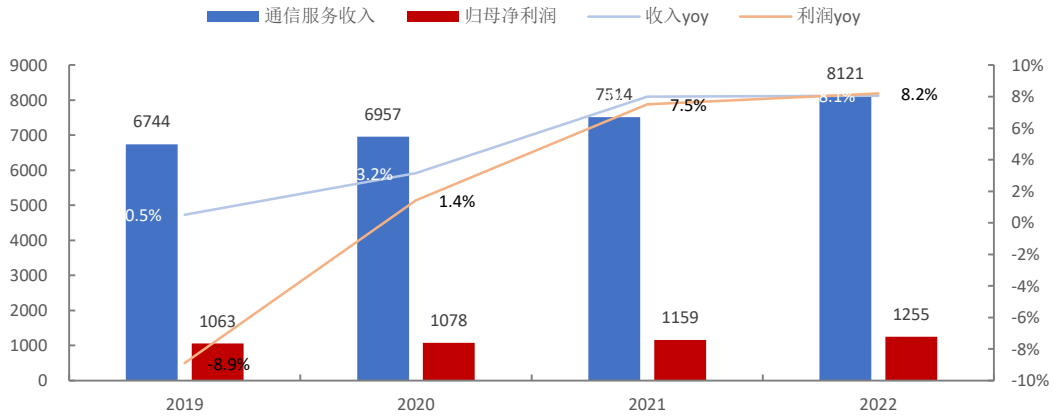
ARPU 下降的风险；政企业务增速不及预期的风险；CAPEX 和 OPEX 超预期的风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	937259	1035389	1143701	1263291
(+/-) (%)	10.49%	10.47%	10.46%	10.46%
归母净利润	125459	135773	146683	158150
(+/-) (%)	8.21%	8.22%	8.03%	7.82%
每股收益(元)	5.87	6.35	6.86	7.40
P/E	15.07	13.92	12.89	11.95

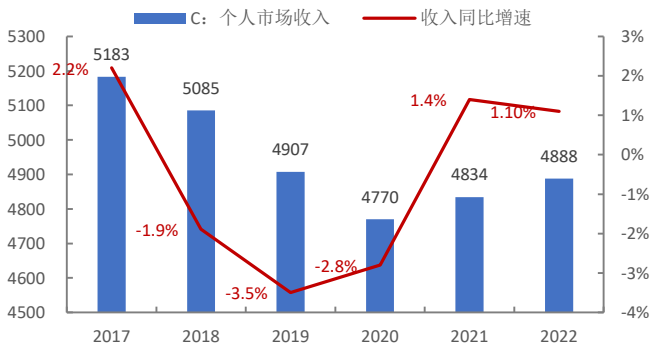
资料来源：浙商证券研究所

图1: 中国移动收入和利润同比增速情况



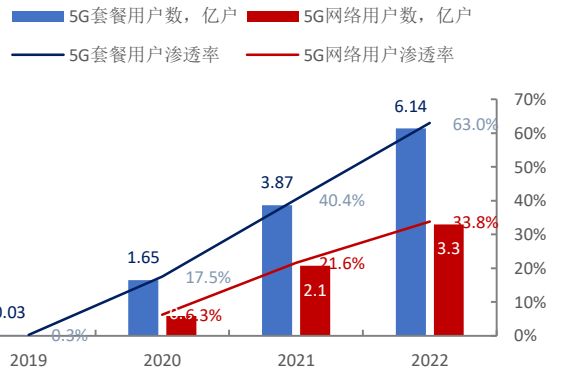
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图2: 中国移动个人市场收入情况 (亿元)



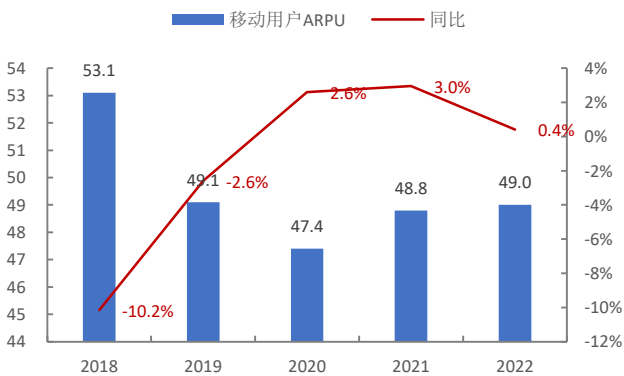
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图3: 中国移动移动用户数情况



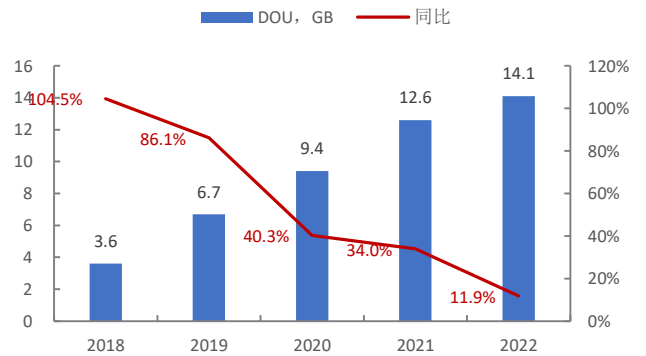
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图4: 中国移动移动用户 ARPU (元)



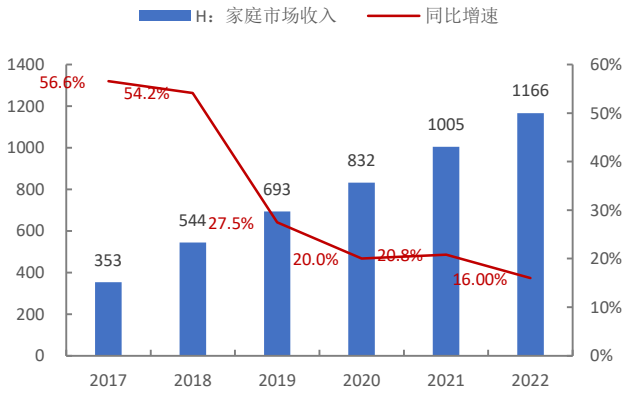
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图5: 中国移动移动用户 DOU (GB)



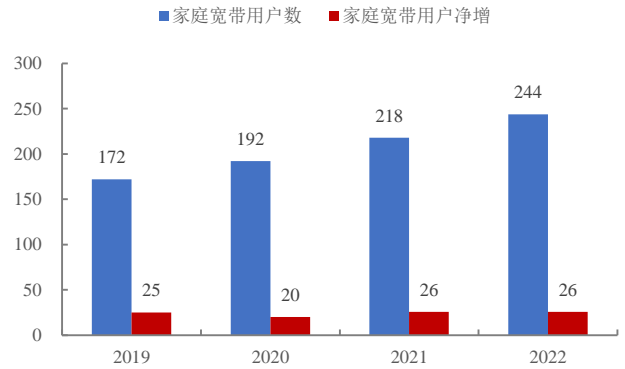
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图6: 中国移动家庭市场收入情况 (亿元)



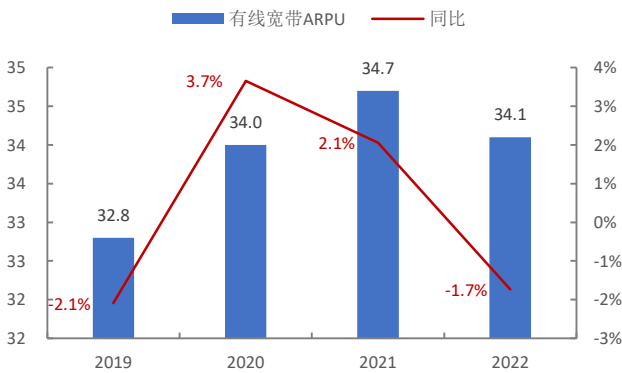
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图7: 中国移动有线宽带用户净增情况 (百万户)



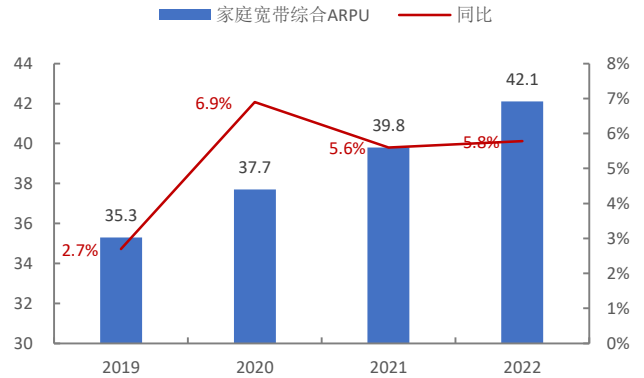
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图8: 中国移动有线宽带接入业务 ARPU (元)



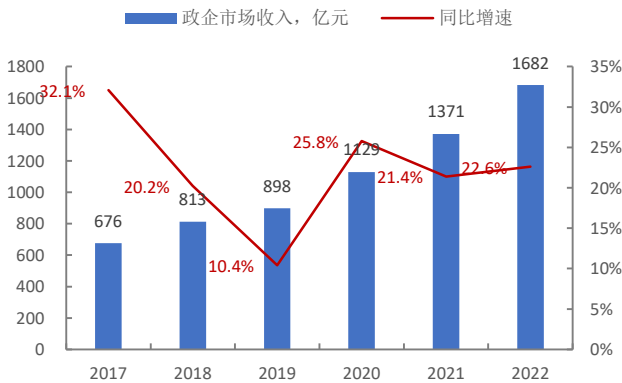
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图9: 中国移动家庭宽带综合 ARPU



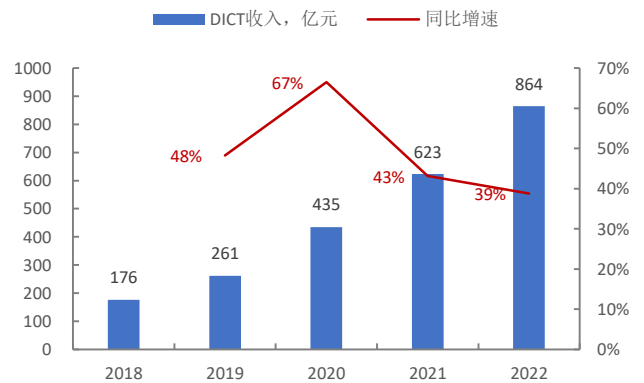
资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图10: 中国移动政企业务收入情况



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图11: 中国移动 DICT 收入情况



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	456371	386812	450328	501819
现金	223483	148668	205619	250958
交易性金融资产	108303	108303	108303	108303
应收账款	43534	49522	56989	64212
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7040	7808	8670	9625
存货	11696	12972	14404	15991
非流动资产	1443867	1576052	1620473	1665945
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	175649	184431	193653	203336
固定资产	716511	725555	731514	736590
无形资产	46509	42458	38205	33740
在建工程	60372	55560	54960	54410
其他	444826	568047	602141	637870
资产总计	1900238	1962864	2070801	2167765
流动负债	533337	570982	617634	667344
短期借款	0	0	0	0
应付款项	286065	316656	351612	390355
预收账款	84446	93287	103046	113821
其他	162826	161039	162976	163168
非流动负债	100778	75310	88044	81677
长期借款	0	0	0	0
其他	100778	75310	88044	81677
负债合计	634115	646291	705678	749021
少数股东权益	4075	4221	4379	4549
归属母公司股东权益	1262048	1312352	1360745	1414195
负债和股东权益	1900238	1962864	2070801	2167765

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	280750	200938	342329	337464
净利润	125594	135919	146840	158320
折旧摊销	183542	194278	192755	191750
财务费用	(8605)	(9217)	(9992)	(10181)
投资损失	(13181)	(13289)	(13235)	(13262)
营运资金变动	(48790)	33319	37107	42140
其它	42190	(140073)	(11147)	(31303)
投资活动现金流	(238053)	(197071)	(198295)	(196999)
资本支出	(15888)	4049	4043	4008
长期投资	(6093)	(8782)	(9222)	(9683)
其他	(216072)	(192337)	(193117)	(191324)
筹资活动现金流	(120514)	(78683)	(87083)	(95127)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(120514)	(78683)	(87083)	(95127)
现金净增加额	(77817)	(74815)	56951	45339

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	937259	1035389	1143701	1263291
营业成本	676863	750716	833590	925440
营业税金及附加	2898	3201	3536	3906
营业费用	49592	52568	55722	59065
管理费用	54533	59017	64276	69039
研发费用	18091	21225	25161	29435
财务费用	(8605)	(9217)	(9992)	(10181)
公允价值变动损益	2759	2759	2759	2759
投资净收益	13181	13289	13235	13262
其他经营收益	6623	7099	7810	8104
营业利润	161306	175489	189255	204341
营业外收支	1566	773	1169	971
利润总额	162872	176262	190425	205312
所得税	37278	40343	43584	46992
净利润	125594	135919	146840	158320
少数股东损益	135	146	158	170
归属母公司净利润	125459	135773	146683	158150
EBITDA	285143	337405	348215	361786
EPS (最新摊薄)	5.87	6.35	6.86	7.40

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.49%	10.47%	10.46%	10.46%
营业利润	6.13%	8.79%	7.84%	7.97%
归属母公司净利润	8.21%	8.22%	8.03%	7.82%
获利能力				
毛利率	27.78%	27.49%	27.11%	26.74%
净利率	13.40%	13.13%	12.84%	12.53%
ROE	10.28%	10.51%	10.94%	11.36%
ROIC	5.67%	7.86%	8.17%	8.66%
偿债能力				
资产负债率	33.37%	32.93%	34.08%	34.55%
净负债比率	4.88%	4.41%	4.21%	3.88%
流动比率	0.86	0.68	0.73	0.75
速动比率	0.83	0.65	0.71	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.54	0.57	0.60
应收账款周转率	23.45	22.65	21.85	21.20
应付账款周转率	2.53	2.63	2.63	2.63
每股指标(元)				
每股收益	5.87	6.35	6.86	7.40
每股经营现金	13.14	9.40	16.02	15.79
每股净资产	59.06	61.42	63.68	66.18
估值比率				
P/E	15.07	13.92	12.89	11.95
P/B	1.50	1.44	1.39	1.34
EV/EBITDA	3.23	2.73	2.64	2.54

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>