

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

中国移动(600941)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师  
 执业编号: S1500521010002  
 联系电话: +8615510689144  
 邮箱: jiangying@cindasc.com

石瑜捷通信行业研究助理  
 联系电话: +8617801043822  
 邮箱: shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
 CINDASECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 经营业绩持续增长, CHBN 全向发力

2023年04月20日

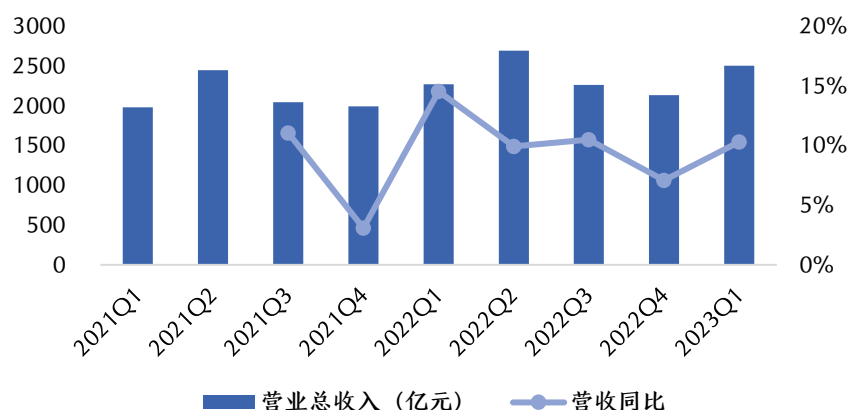
**事件:** 2023年4月20日, 公司发布2023年一季报, 单季度实现营业收入2507.46亿元, 同比增长10.3%, 其中主营收入达到2098亿元, 同比提高8.3%; EBITDA为799亿元, 同比提高4.9%, EBITDA占主营业务收入比为38.1%; 归母净利润281亿元, 同比增长9.5%; 扣非归母净利润241亿元, 同比增长0.4%。

**点评:**

### ➤ 经营业绩持续增长, 公司发展稳中求进

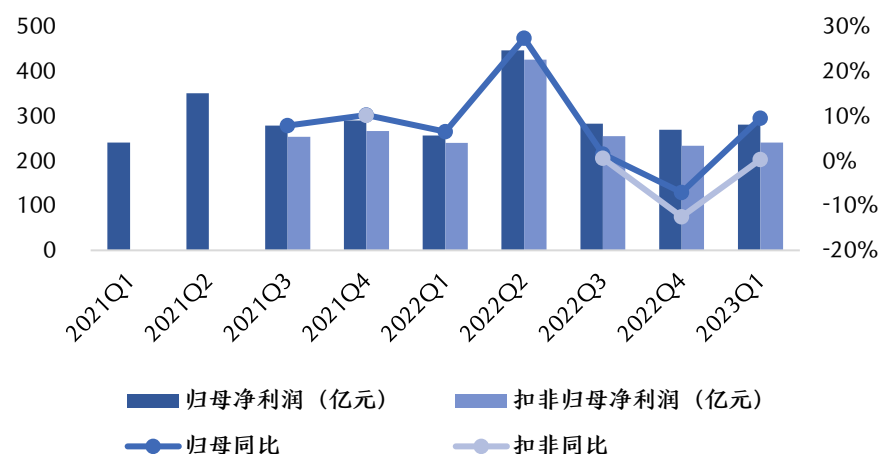
根据公司公告, 在2023年一季度, 公司发展坚持稳中求进, 深化创世界一流“力量大厦”发展战略实施, 加快推进“两个转变”, 一体发力“两个新型”, 主动激发“五个红利”, 主要经营业绩指标持续增长。

图1: 公司营收持续增长



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图2: 公司利润规模不断扩大

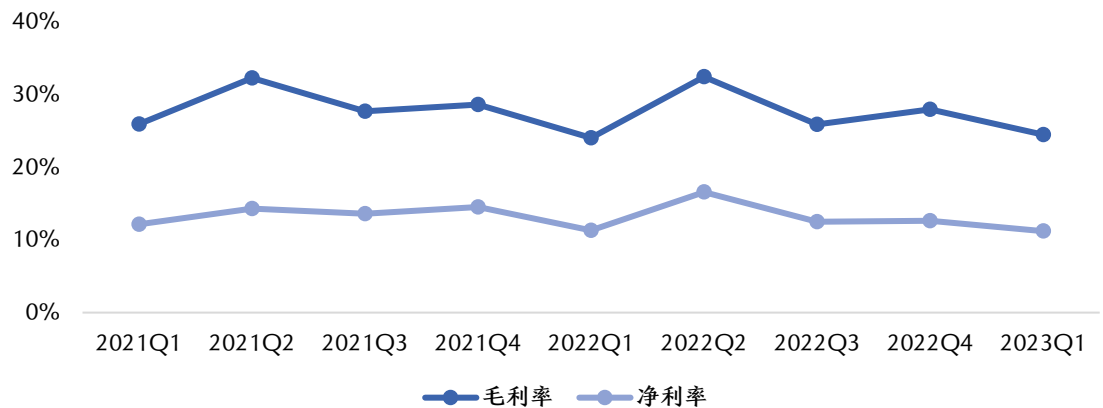


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ **毛利率和净利率整体呈现稳定发展趋势**

从盈利能力来看，2023 年一季度公司毛利率和净利率整体呈现稳定发展趋势，毛利率为 24.46%，同比提高 0.43 个百分点，环比下降 3.48 个百分点；净利率为 11.20%，同比减少 0.09 个百分点，环比减少 1.41 个百分点，我们预计，未来随着公司产品结构的进一步优化，盈利能力有望保持稳定水平并有所提升。

图 3：公司毛利率和净利率保持稳定水平

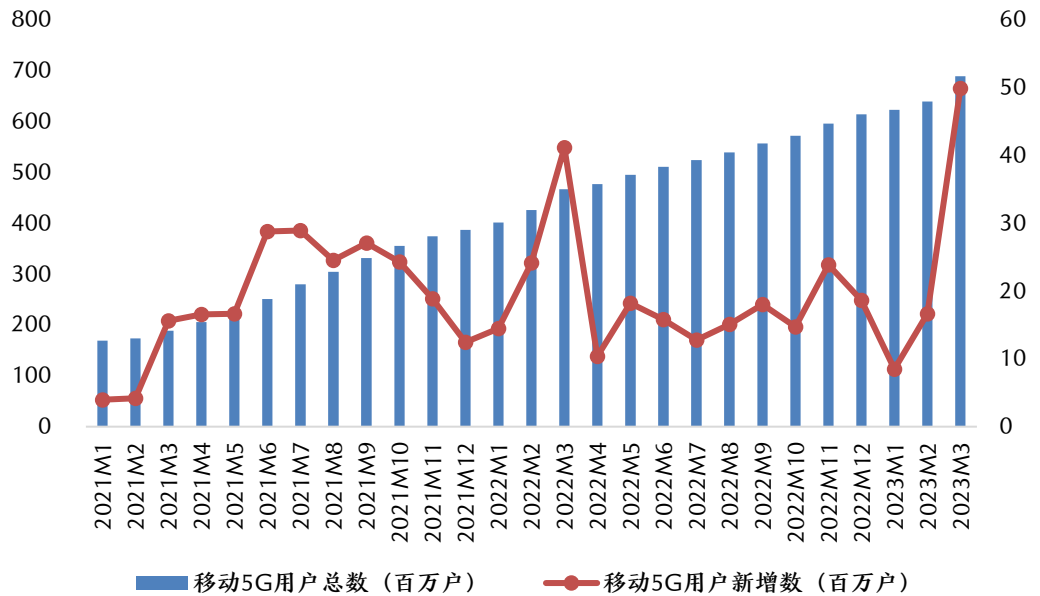


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **公司市场规模不断扩大，深耕细分市场打开局面**

根据公司财报，2023 年一季度公司坚定不移推进“两个”转型，一体发力“两个新型”，深化 CHBN 全向发力、融合发展，四大市场表现优异：

- **C-个人市场：客户结构进一步优化，移动 ARPU 值稳步提高。**根据公司财报，公司深化“连接+应用+权益”融合运营，巩固用户基础，持续优化用户结构，扩充业务类型拉动价值增长。截至 2023 年一季报，公司移动客户总数为 9.83 亿户，其中 5G 套餐客户数为 6.89 亿户，5G 网络客户数达到 3.63 亿户；流量业务保持稳定增长，手机上网流量同比增长 15.4%，手机上网 DOU 达到 14.7GB；总通话分钟数为 7,149 亿分钟，同比增长 0.9%；移动 ARPU 为人民币 47.9 元，同比增长 0.8%。
- **H-家庭市场：千兆宽带发展提速，家庭客户综合 ARPU 持续提升。**根据公司财报，公司持续挖掘“全千兆+云生活”价值空间，推进千兆宽带发展提速，规模拓展成熟智家应用。截至 2023 年一季报，公司有线宽带客户总数达到 2.81 亿户，季度净增 872 万户，其中家庭宽带客户达到 2.51 亿户，季度净增 700 万户；首季度，有线宽带 ARPU 为 31.4 元，同比下降 3.1%，家庭客户综合 ARPU 为 39.2 元，同比增长 3.5%。
- **B-政企市场：保持较强增收动能，持续做大移动云规模。**根据公司财报，公司一体推进“网+云+DICT”规模拓展，推动政企基础业务提质增量，规模复制推广成熟行业应用，持续做优做大移动云规模，政企市场保持强劲增收动能；首季度，公司 DICT 业务收入达到 294 亿元，同比增长 23.9%。

**图 4：公司 5G 用户数持续增加**


资料来源：中国移动官网，中国移动财报，信达证券研发中心

### ➤ 两大边际变化促使估值重塑

**1) 中国特色社会主义估值体系下，公司有望迎来估值重塑：**公司作为国企数字经济担当，积极布局云计算、IDC、工业互联网等创新业务，伴随算力网络的进一步发展，将拉动底层云计算业务的需求，公司具备较强的 IDC/云计算业务能力，正在从传统管道运营商向数字科技领军企业加快跃迁升级，有望首先迎来估值重塑机遇；

**2) 5G 用户持续增长，进一步拉高移动用户 ARPU：**5G 时代高价值用户数量变现逻辑落地，5G 用户数比例的提高有助于拉动平均用户 ARPU 的回升，公司整体收入结构有望进一步得到优化。

### ➤ 创新业务积厚成势，“通信双循环”打造硬核竞争实力

公司传统业务与新兴业务并存，坚实的基础积累与坚决的创新动力形成新时代下的“通信双循环”，打造硬核竞争实力。

- 1) 公司传统业务基石稳固，用户基础强大、用户数全球领先，且网络建设完善，基站数量众多，公司累计移动用户数量和固网用户数量始终处于运营商领先地位，传统业务稳定发展，此外公司传统业务又为创新业务提供强大用户基础及基站硬件基础；
- 2) 公司以坚决的创新动力，全力以赴开启新通信，CHBN 四大业务线均具备创新发展动力：  
**C——个人市场方面**，公司着重于营销 5G 新套餐，通过搭配各项权益，不断提高满足用户多样化需求的能力；  
**H——家庭市场方面**，公司加速拓展家庭安防、智能组网、语音遥控器、魔百和等应用场景，不断创新家庭增值服务；  
**B——政企市场方面**，公司依托强大的 ICT 能力，结合云技术，为各个行业创新出新产品和解决方案；  
**N——新兴市场方面**，公司积极筹备海外市场布局，通过创新各项国际业务、股权投资、数字内容及金融科技等实现营收增长。

传统业务为新兴业务做支撑，新兴业务反哺传统业务，传统优势与新兴业务互相促进，良性循环的齿轮持续运转，公司未来成长空间可期。

➤ **数字化转型之路成效显著，移动云迈入第一阵营**

数字化转型收入“第二曲线”不断攀升，增长动能强劲，占主营业务收入比不断提高。根据中国移动财报，2022年中国移动数字化转型收入达到2076亿元，同比增长30.3%。此外，2022年，数字化转型收入对主营业务收入增量贡献达到79.5%，占主营业务收入比提升至25.6%，较2021年提高4.4个百分点，是中国移动收入增长的第一驱动力。

移动云收入规模实现新跨越，迈入第一阵营。中国移动实现云计算操作系统等关键核心技术自主创新重大突破，构筑云网一体、云数融通、云智融合、云边协同的差异化优势。2022年移动云收入达到人民币503亿元，同比增长108.1%，综合实力迈入国内业界第一阵营。

我们预计，伴随公司数字化转型不断加速，叠加移动云规模逐渐扩大，数字化业务创收能力有望得到进一步提升，公司收入第二曲线增长动能有望进一步加强，公司营收能力及利润规模有望进一步扩大。

➤ **盈利预测**

根据wind一致预期，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1363.40亿元、1483.74亿元、1610.78亿元，当前收盘价对应PE分别为16.10倍、14.79倍、13.62倍。

➤ **风险因素**

行业竞争加剧；5G建设不及预期；云计算需求不及预期

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**石瑜捷**，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。