

2023年04月20日

CHBN 业务全面发力，转型发展成效显著

中国移动(600941)

评级:	增持	股票代码:	600941
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	106.0/57.59
目标价格:		总市值(亿)	21,944.70
最新收盘价:	102.7	自由流通市值(亿)	779.11
		自由流通股数(百万)	758.62

事件:

2023年Q1,公司实现营业收入2507.46亿元,同比增长10.31%;主营业务收入为2,098亿元,同比增长8.3%,实现良好开局;其他业务收入为409亿元,同比增长21.9%。公司归母净利润为280.67亿元,同比增长9.53%,扣非归母净利润为241亿元,同比增长0.3%,非经常性损益为公司贡献近40亿元的净利润,主要是公司持有的交易性金融资产产生的公允价值的变动;基本每股收益1.31元。

1、CHBN 业务全面发力，增势强劲

(1)个人市场稳中有升。截至2023年Q1,公司移动客户总数约9.83亿户,其中5G套餐客户数达到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7149亿分钟,同比增长0.9%;移动ARPU为47.9元,同比增长0.8%。深化“连接+应用+权益”融合运营,优化客户结构,激发流量使用,拉动价值增长。

(2)家庭市场保持快速增长。截至2023年Q1,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;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%。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,积极打造HDICT新场景,做大智慧家庭价值贡献。

(3)政企市场提质增量。公司DICT业务收入为294亿元,同比增长23.9%。一体推进“网+云+DICT”规模拓展,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;引领智慧城市、工业、交通、医疗等产业互联网DICT解决方案示范项目落地。

2、咪咕与互联网厂商战略合作，积极深化算力网络部署，双方资源互补，数字经济时代合力加速。

根据36氪报道,4月19日,中国移动咪咕公司与腾讯云签署战略合作协议,双方将在数字基础设施建设、数字资产价值开发、全真互联等方面展开合作。我们认为,双方资源互补,持续深化战略合作有利于公司优化算力网络部署,加速渠道向信息服务科技创新的转型进程。

此外,中国移动在第二十届上海国际汽车工业展览中举办中国移动车联网军团出征仪式,包括智能网联、智能座舱、智能驾驶、智能应用四大板块。在智能车联网领域全面布局。

3、算力网络布局持续升级，推动从理念走向实践

中国移动充分发挥算力网络新特性,加快现有产品升级和前瞻业务试点验证。打造云XR、云游戏、云魔百和等应用,升级云专线、云互联等云网融合产品,拓展无人采掘、港机远控、工业质检等行业解决方案,探索车联网、元宇宙等新业态新模式。

根据IDC咨询数据,移动云公有云2022年排名第六,边缘云排名第一,专属云排名前三,业界影响力显著提升。(数据来自于公司2022年年报)

4、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,维持盈利预测,预计2023-2025年营收分别为10084/10798/11583亿元,每股收益分别为6.24/6.62/7.02元,对应2023年4月20日102.7元/股收盘价,PE分别为16.5/15.5/14.6倍,维持“增持”评级。

5、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	18.14	17.47	16.45	15.51	14.62

资料来源: wind, 华西证券研究所

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:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	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	-432,136	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	-478,418	-99,946	-86,587
营业利润	161,306	174,289	184,667	195,759	现金净流量	-76,837	-220,984	109,337	148,836
营业外收支	1,566	-100	-100	-100	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	162,872	174,189	184,567	195,659	成长能力				
所得税	37,278	40,620	42,864	45,393	营业收入增长率	10.5%	7.6%	7.1%	7.3%
净利润	125,594	133,569	141,704	150,267	净利润增长率	8.2%	6.3%	6.1%	6.0%
归属于母公司净利润	125,459	133,375	141,518	150,069	盈利能力				
YoY (%)	8.2%	6.3%	6.1%	6.0%	毛利率	27.8%	28.1%	28.0%	27.5%
每股收益	5.88	6.24	6.62	7.02	净利率	13.4%	13.2%	13.1%	13.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	6.6%	8.0%	8.2%	8.2%
货币资金	223,483	2,499	111,836	260,672	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	偿债能力				
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	0.79	0.33	0.50	0.69
流动资产合计	456,371	253,100	368,632	526,483	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	经营效率				
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	每股指标 (元)				
资产合计	1,900,238	1,657,344	1,732,314	1,840,843	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	44.90	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	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	17.47	16.45	15.51	14.62
其他长期负债	100,778	100,778	100,778	100,778	PB	1.15	2.46	2.29	2.14
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	21,368	21,368	21,368					
少数股东权益	4,075	4,269	4,454	4,652					
股东权益合计	1,266,123	897,042	963,958	1,028,754					
负债和股东权益合计	1,900,238	1,657,344	1,732,314	1,840,843					

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。

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。