

2023年4月21日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

120

中国移动 (600941.SH)

Buy 买进

一季度业绩符合预期，资本开支端压力减弱，数字化转型持续推进

公司基本资讯

产业别	通信		
A 股价(2023/4/20)	102.70		
上证指数(2023/4/20)	3367.03		
股价 12 个月高/低	106/55.92		
总发行股数(百万)	21367.77		
A 股数(百万)	758.62		
A 市值(亿元)	779.11		
主要股东	中国移动香港 (BVI)有限公司 (69.68%)		
每股净值(元)	60.36		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	11.6	35.8	69.2

近期评等

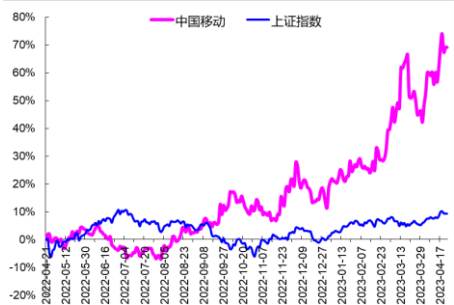
出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-26	130.50	买进

产品组合

短彩信业务	3.34%
无线上网业务	42.24%
应用及信息服务	19.47%
有线宽带业务	11.21%
语音业务	8.01%
销售产品及其他	15.73%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



事件:

公司发布2023年一季度报告，公司实现主营业务收入2507亿元，同比增长10.3%。归属于母公司净利润达到281亿元，同比增长9.5%。公司一季度业绩符合预期，给予“买进”评级。

■ **中国移动和家庭ARPU值稳健增长，政企市场高速增长：**截至23Q1，中国移动客户总数约9.83亿户，其中5G套餐客户数达6.89亿户，5G网络客户数达到3.63亿户。移动ARPU为47.9元，同比增长0.8%。家庭宽带客户达到2.51亿户，季度净增700万户；家庭客户综合ARPU为39.2元，同比增长3.5%。公司一体推进“网+云+DICT”规模拓展，政企市场保持强劲增收动能，23Q1公司的DICT业务收入为人民币294亿元，同比增长23.9%，带动公司营收稳步增长。

■ **公司费用率整体保持稳定，资本开支端折旧摊销不断下降，数字化转型推进力度持续加大：**一季度公司毛利率11.2%，同比下降0.09个百分点；研发/管理/销售/财务费用率分别为1.12%/5.13%/5.25%/-0.13%，分别同比变动0.09 /-0.21/0.15/0.97个百分点。值得关注的是，公司成本端折旧摊销Q1为523亿元，同比增长1.6%，增速持续走低。公司2023年资本开支预计1832亿元，同比下降1%，占收入比重持续下降，我们认为未来公司成本端折旧摊销压力进一步降低，未来盈利能力有望继续增长。同时资本开支中算力投资同比提升34.9%至452亿元，占比提升至24.7%，较2022年提升6.6个百分点。我们认为公司将持续减少5G相关投资，加大数字化尤其是算力侧资本开支，为公司数字化转型提供坚实基础。

■ **持续加大研发投入，积极推进5G、6G等新一代通信技术发展，加速推动AI产业布局：**过去几年，中国移动创新能力有了很大提升，担纲建设国家工程研究中心、国家人工智能开放创新平台等一批国家级载体。聚力承担国家重大科技专项，持续引领5G、6G等新一代通信技术发展。开创性提出的算力网络从概念原型进入产业实践，智慧中台年调用量超1500亿次，原始创新能力不断加强，创新价值有序释放。过去几年，中国移动创新能力有了很大提升，担纲建设国家工程研究中心、国家人工智能开放创新平台等一批国家级载体。聚力承担国家重大科技专项，持续引领5G、6G等新一代通信技术发展。开创性提出的算力网络从概念原型进入产业实践，智慧中台年调用量超1500亿次，原始创新能力不断加强，创新价值有序释放。我们认为移动作为国内龙头运营商，有望借助运营商优势深入布局算力产业链并切入AI服务业务，为未来数字化转型提供新的增长空间。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023-2024 年净利润为 1389 亿和 1575 亿元，YOY 分别为+10.72%和+13.36%；EPS 分别为 6.54 元和 7.42 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 13 倍和 12 倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、5G 应用不及预期； 2、运营商内部继续降费提速竞争。

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	107837	115937	125459	138912	157465
同比增减	%	1.42%	7.51%	8.21%	10.72%	13.36%
每股盈余(EPS)	RMB 元	5.08	5.46	5.91	6.54	7.42
同比增减	%	1.42%	7.51%	8.21%	10.72%	13.36%
A 股市盈率(P/E)	X	20	19	17	16	14
H 股市盈率(P/E)	X	13	12	12	10	9
股利(DPS)	RMB 元		2.09	3.84	4.58	5.19
股息率(Yield)	%	0.00%	2.05%	3.76%	4.49%	5.09%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	768070	848258	937259	1042710	1169168
经营成本	533260	603905	676863	730614	814374
营业税金及附加	2462	2722	2898	3337	3741
销售费用	49949	48243	49592	60477	67812
管理费用	62494	68805	72624	83938	95872
财务费用	(7905)	(8096)	(8605)	(7299)	(8184)
资产减值损失	(218)	(379)	(691)	(800)	(800)
投资收益	13093	13396	13181	13000	13000
营业利润	142936	151994	161306	182073	207003
营业外收入	2049	2600	3127	3000	3000
营业外支出	2632	2621	1561	2500	2500
利润总额	142353	151973	162872	182573	207503
所得税	34219	35878	37278	43452	49801
少数股东权益	297	158	135	209	237
归属于母公司所有者的净利润	107837	115937	125459	138912	157466

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	325941	335155	223483	232055	351263
应收帐款	39690	37185	42757	52136	58458
存货	8044	10203	11696	12000	14000
流动资产合计	579743	595371	456371	573491	643042
长期股权投资	161811	169556	175649	180000	190000
固定资产合计	685879	701301	716511	720000	740000
在建工程	68941	69098	69776	70000	70000
非流动资产合计	1112839	1210656	1443867	1500000	1600000
资产总计	1692582	1806027	1900238	2073491	2243042
流动负债合计	517274	582148	533337	594345	666426
非流动负债合计	57836	48887	100778	97552	64131
负债合计	575110	631035	634115	691897	730556
少数股东权益	3856	3942	4075	4284	4520
股东权益合计	1117472	1174992	1266123	1381593	1512486
负债及股东权益合计	1692582	1806027	1900238	2073491	2243042

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	307761	314764	280750	364949	409209
投资活动产生的现金流量净额	(188106)	(238296)	(238053)	(200000)	(150000)
筹资活动产生的现金流量净额	(82252)	(45201)	(120514)	(100000)	(140000)
现金及现金等价物净增加额	36796	31214	(76837)	64949	119209

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。