

中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

数字化转型推动经营结构不断优化

业绩简评

8月10日,公司发布2023年中报,报告期内实现营业收入5307亿元,同比增长6.8%;归母净利润762亿元,同比增长8.4%。EBITDA为人民币1835亿元,同比增长5.5%。业绩符合预期。

经营分析

收入结构持续优化,经营业绩稳健增长。报告期内公司营收同比增长6.8%,其中主营业务收入4522亿元,同比增长6.1%。分市场看,个人市场稳步提升,移动客户总数9.85亿户,其中5G客户占比提升至73.3%,带动移动ARPU提升至52.4元。家庭市场在千兆+内容驱动下,收入达到649亿元,同比增长9.3%,客户综合ARPU人民币43.3元。政企市场聚焦移动云和5G行业应用,收入达到1044亿元,同比增长14.6%。盈利指标仍保持行业领先,EBITDA率34.6%,净利率14.4%。资本开支814亿元,占收入比15.3%,投资强度同比下降3.6PP。整体经营效率保持良好态势,自由现金流791元,同比增长43.3%。

加快算力网络建设,移动云维持高增。上半年公司数字化转型收入达到1326亿元,同比增长19.6%,对主营业务收入增量贡献达到84.1%,占主营业务收入比提升至29.3%。其中,行业数字化DICT收入同比增长24.9%,达到人民币602亿元,带动全年HBN营收占比提升至42.7%。移动云收入422亿元,同比增长80.5%,IaaS份额排名top3。公司引领算力网络发展,上半年5G网络投资423亿元,累计开通5G基站176.1万个;累计投产算力服务器80.4万个,算力规模达到9.4EFLOPS,加速实现商业模式从“管道+流量”向“连接+算力+能力”的转型。

23年剑指万亿营收,增长和转型预期打开未来市值空间。2023年全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。数字经济和AI+时代下,看好公司作为算力网络底座实现从人口红利到信息红利的转型,营收有望在23年突破万亿。伴随公司基本面趋势性好转,投资强度稳中向下,经营利润稳健增长,市值空间有望逐步上行。

盈利预测与估值

预计公司2023-2025年收入分别为10324亿/11453亿/12819亿元,归母净利润分别为1371亿/1512亿/1685亿元,对应PE分别为15/14/12倍,维持“买入”评级。

风险提示

5G业务尚未形成清晰商业模式,组织与激励机制无法适应业务转型需要,数字化转型不达预期。

通信组

分析师:罗露(执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价(人民币):97.48元

相关报告:

- 《中国移动公司点评:营收保持双位增长,政企业务提质增量》,2023.4.20
- 《中国移动公司点评:数字化转型成为成长第一引擎》,2023.3.24
- 《经营持续向好,DICT增长强劲-国金通信-中国移动2022三...》,2022.10.21



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,032,353	1,145,344	1,281,915
营业收入增长率	10.44%	10.49%	10.15%	10.94%	11.92%
归母净利润(百万元)	115,937	125,459	137,077	151,218	168,543
归母净利润增长率	7.51%	8.21%	9.26%	10.32%	11.46%
摊薄每股收益(元)	5.438	5.873	6.412	7.074	7.884
每股经营性现金流净额	5.60	3.76	8.21	8.87	9.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.90%	9.94%	10.29%	10.67%	11.11%
P/E	0.00	11.52	15.20	13.78	12.36
P/B	0.00	1.15	1.56	1.47	1.37

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	768,070	848,258	937,259	1,032,353	1,145,344	1,281,915
增长率		10.4%	10.5%	10.1%	10.9%	11.9%
主营业务成本	-533,260	-603,905	-676,863	-743,294	-824,648	-922,979
%销售收入	69.4%	71.2%	72.2%	72.0%	72.0%	72.0%
毛利	234,810	244,353	260,396	289,059	320,696	358,936
%销售收入	30.6%	28.8%	27.8%	28.0%	28.0%	28.0%
营业税金及附加	-2,462	-2,722	-2,898	-3,097	-3,436	-3,846
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-49,949	-48,243	-49,592	-54,715	-60,703	-67,942
%销售收入	6.5%	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	-51,395	-53,228	-54,533	-59,876	-66,430	-74,351
%销售收入	6.7%	6.3%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
研发费用	-11,099	-15,577	-18,091	-20,647	-22,907	-25,638
%销售收入	1.4%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	119,905	124,583	135,282	150,724	167,220	187,160
%销售收入	15.6%	14.7%	14.4%	14.6%	14.6%	14.6%
财务费用	7,905	8,096	8,605	7,798	10,224	13,516
%销售收入	-1.0%	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-5,302	-4,550	-5,144	-2,546	-3,103	-3,834
公允价值变动收益	2,894	4,102	2,759	4,000	4,000	4,000
投资收益	13,093	13,396	13,181	13,000	13,000	13,000
%税前利润	9.2%	8.8%	8.1%	7.3%	6.6%	5.9%
营业利润	142,936	151,994	161,306	176,976	195,341	217,841
营业利润率	18.6%	17.9%	17.2%	17.1%	17.1%	17.0%
营业外收支	-583	-21	1,566	1,500	1,500	1,500
税前利润	142,353	151,973	162,872	178,476	196,841	219,341
利润率	18.5%	17.9%	17.4%	17.3%	17.2%	17.1%
所得税	-34,219	-35,878	-37,278	-41,049	-45,274	-50,448
所得税率	24.0%	23.6%	22.9%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	108,134	116,095	125,594	137,427	151,568	168,893
少数股东损益	297	158	135	350	350	350
归属于母公司的净利润	107,837	115,937	125,459	137,077	151,218	168,543
净利率	14.0%	13.7%	13.4%	13.3%	13.2%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	108,134	116,095	125,594	137,427	151,568	168,893
少数股东损益	297	158	135	350	350	350
非现金支出	5,302	4,550	5,144	15,607	14,621	13,995
非经营收益	-28,390	-29,454	-24,018	-19,850	-17,544	-18,122
营运资金变动	50,314	28,215	-26,458	42,239	40,907	46,714
经营活动现金净流	135,360	119,406	80,262	175,423	189,552	211,478
资本开支	-190,183	-206,806	-189,063	-32,048	-25,100	-25,600
投资	-12,048	-78,880	-80,960	-38,171	-45,190	-45,190
其他	14,125	47,390	31,970	13,000	13,000	13,000
投资活动现金净流	-188,106	-238,296	-238,053	-57,219	-57,290	-57,790
股权募资	0	48,695	3,335	0	0	0
债权募资	0	0	0	-324	1,000	1,000
其他	-82,252	-93,896	-123,849	-70,098	-68,225	-69,784
筹资活动现金净流	-82,252	-45,201	-120,514	-70,422	-67,225	-68,784
现金净流量	-135,605	-164,144	-277,325	47,781	65,037	84,905

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	325,941	335,155	223,483	246,767	294,579	367,355
应收款项	86,566	81,708	72,697	83,338	89,635	97,162
存货	8,044	10,203	11,696	12,219	13,556	15,172
其他流动资产	159,192	168,305	148,495	178,643	208,943	240,762
流动资产	579,743	595,371	456,371	520,966	606,713	720,452
%总资产	34.3%	33.0%	24.0%	26.1%	28.6%	31.7%
长期投资	162,922	249,128	372,985	383,269	403,459	423,649
固定资产	754,820	770,399	786,287	851,287	874,787	898,787
%总资产	44.6%	42.7%	41.4%	42.6%	41.2%	39.5%
无形资产	47,563	50,423	53,120	53,756	55,856	57,956
非流动资产	1,112,839	1,210,656	1,443,867	1,478,199	1,514,671	1,553,000
%总资产	65.7%	67.0%	76.0%	73.9%	71.4%	68.3%
资产总计	1,692,582	1,806,027	1,900,238	1,999,165	2,121,384	2,273,452
短期借款	24,173	26,059	30,919	31,000	32,000	33,000
应付款项	316,341	368,190	321,351	369,608	409,237	457,111
其他流动负债	176,760	187,899	181,067	186,970	200,285	214,921
流动负债	517,274	582,148	533,337	587,578	641,522	705,032
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	57,836	48,887	100,778	75,353	58,329	46,400
负债	575,110	631,035	634,115	662,931	699,850	751,432
普通股股东权益	1,113,616	1,171,050	1,262,048	1,331,809	1,416,758	1,516,895
其中：股本	402,130	402,130	453,504	453,504	453,504	453,504
未分配利润	1,010,835	1,069,187	1,107,120	1,180,066	1,265,015	1,365,152
少数股东权益	3,856	3,942	4,075	4,425	4,775	5,125
负债股东权益合计	1,692,582	1,806,027	1,900,238	1,999,165	2,121,384	2,273,452

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	5.267	5.438	5.873	6.412	7.074	7.884
每股净资产	54.388	54.924	59.077	62.301	66.275	70.960
每股经营现金净流	6.611	5.600	3.757	8.206	8.867	9.893
每股股利	0.300	0.250	0.300	3.000	3.100	3.200
回报率						
净资产收益率	9.68%	9.90%	9.94%	10.29%	10.67%	11.11%
总资产收益率	6.37%	6.42%	6.60%	6.86%	7.13%	7.41%
投入资本收益率	7.97%	7.91%	8.03%	8.48%	8.85%	9.26%
增长率						
主营业务收入增长率	2.97%	10.44%	10.49%	10.15%	10.94%	11.92%
EBIT 增长率	-1.97%	3.90%	8.59%	11.41%	10.94%	11.92%
净利润增长率	1.42%	7.51%	8.21%	9.26%	10.32%	11.46%
总资产增长率	6.19%	6.70%	5.22%	5.21%	6.11%	7.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.5	16.5	15.6	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	5.3	5.5	5.9	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	172.6	158.9	144.1	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	325.9	301.8	279.0	263.9	244.3	223.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.51%	-37.63%	-23.76%	-26.65%	-30.38%	-35.00%
EBIT 利息保障倍数	-15.2	-15.4	-15.7	-19.3	-16.4	-13.8
资产负债率	33.98%	34.94%	33.37%	33.16%	32.99%	33.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-10	买入	67.43	93.00~93.00
2	2022-03-24	买入	64.55	93.00~93.00
3	2022-08-12	买入	61.35	93.00~93.00
4	2022-10-21	买入	69.14	N/A
5	2023-03-24	买入	93.08	N/A
6	2023-04-20	买入	101.68	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806