

电信运营 III

中国移动 (600941.SH)

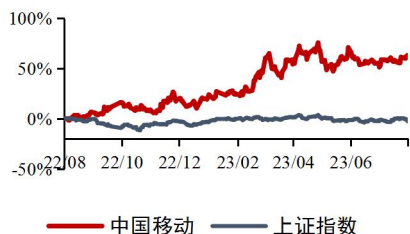
买入-A(首次)

CHBN 市场多点开花，数字化转型已成为增长引擎

2023 年 8 月 12 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 11 日

收盘价 (元):	98.00
总股本 (亿股):	213.77
流通股本 (亿股):	7.59
流通市值 (亿元):	743.45

基础数据：2023 年 6 月 30 日

每股净资产 (元):	60.89
每股资本公积 (元):	-14.13
每股未分配利润 (元):	53.33

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述：

中国移动于 2023 年 8 月 10 日发布 2023 年半年度报告。2023H1，公司实现营收 5,307 亿元，同比+6.8%；其中，主营业务收入 4,522 亿元，同比+6.1%。其他业务收入 785 亿元，同比+11.3%。实现归母净利润 762 亿元，同比+8.4%。

事件点评：

➤ **公司个人市场基础扎实，稳中有升。**2023H1，公司个人市场收入达 2,594 亿元，同比+1.3%；移动客户 9.85 亿户，净增 1,038 万户，其中 5G 套餐客户达 7.22 亿户，净增 1.08 亿户。移动云盘月活跃客户达到 1.76 亿户，净增 976 万户，客户规模排名行业第二；新兴个人数字化业务快速增长，移动 ARPU 达 52.4 元。

➤ **公司家庭市场持续挖掘客户价值，保持良好增长。**2023H1，公司家庭市场收入 649 亿元，同比+9.3%；家庭宽带客户达 2.55 亿户，净增 1,115 万户。千兆家庭宽带客户规模达 6,036 万户，渗透率提升至 23.7%。智能组网客户同比+50.1%，家庭安防客户同比+40.6%，智慧社区、数字乡村等新场景 HDICT 解决方案服务客户数达 2,088 万户，家庭客户综合 ARPU 达到 43.3 元。

➤ **政企市场能力不断强化，维持快速发展。**2023H1，公司政企市场收入达到 1,044 亿元，同比+14.6%。政企客户数达 2,430 万家，净增 110 万家。累计签约 5G 行业商用案例超 2.5 万个，带动 DICT 项目签约 209 亿元，同比+28%；5G 专网收入达 25.1 亿元，同比+69.7%；To V 市场与全国销量 Top10 新能源品牌中的 9 家达成合作；To G 市场金额超过 300 万大单的项目数量超 1,000 个，品牌优势不断凸显。

➤ **新兴市场保持高增。**2023H1，公司新兴市场收入 235 亿元，同比+18.4%。国际业务收入达 101 亿元，同比+25.9%。数字内容收入达 130 亿元，同比+12.5%，云游戏全场景月活跃客户达 1.2 亿户，用户规模行业第一。

➤ **数字化转型已成为业绩增长的主要驱动力。**2023H1，公司数字化转型收入 1,326 亿元，同比+19.6%，以 29.3% 的收入占比贡献 84.1% 的收入增量。其中，行业数字化方面，DICT 收入 602 亿元，同比+24.9%；个人和家庭数字化收入 102 亿元，同比+23.0%；智慧家庭增值业务收入 173 亿元，同比+21.4%。移动云收入达到人民币 422 亿元，同比+80.5%，其中，IaaS 收入份额排名 top3，自有 IaaS+PaaS 收入增速超 100%。

➤ **资本开支节奏放缓，重点布局算力网络建设。**公司 2023 年全年计划资本开支 1,832 亿元，同比-1.1%；2023H1 实现资本开支 814 亿元，同比-11.5%。公司继续加强算网基础，优化“4+N+31+X”9 算力布局，对外可用 IDC 机架



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



数达 47.8 万架，净增 1.1 万架；累计投产算力服务器超 80.4 万台，净增 9.1 万台；算力规模达到 9.4 EFLOPS，提升 1.4 EFLOPS；自主研发算网大脑、算力并网平台，算网大脑首批通过信通院算网大脑算网自智能能力认证，落地多个算力并网项目，纳管 10 余家厂商算力。

➤ **公司积极回馈股东、共享发展成果。**公司决定 2023 年中期派息每股 2.43 港元，同比+10.5%，2023 年全年派息率计划提升至 70%以上，继续为股东创造更大价值。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 1367/1497/1634 亿元，同比增长 9.0%/9.5%/9.2%，对应 EPS 为 6.40/7.00/7.64 元，对应 8 月 11 日收盘价 PE 为 15/14/13 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：

➤ **通信行业用户增速下降的风险。**随着国内移动、宽带用户普及率的提升，移动、宽带用户增长速度有所波动。根据工信部统计公报，2018-2022 年，全国移动电话用户分别净增 1.49 亿户、净增 3525 万户、净减 728 万户、净增 4875 万户、净增 4062 万户，净增规模波动较大，2020 年出现负增长；全国宽带用户分别净增 5884 万户、净增 4,190 万户、净增 3,427 万户、净增 5224 万户、净增 5386 万户，净增规模有所波动。若公司未能及时、有效优化经营策略、提升服务质量以增强对客户的吸引力，可能会对公司的业务财务状况或经营业绩产生不利影响。

➤ **业务转型拓展未达预期的风险。**当前行业面临新一轮信息技术革命和产业变革机遇，公司业务从 ToC 向 CHBN 发展，若公司无法持续有效地提升网络实力、技术研发、产品服务、人才队伍和品牌渠道等多方面能力，或市场情况发生不确定变化，可能导致公司的业务转型拓展不及预期，对公司业绩造成不利影响。

➤

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,031,330	1,129,511	1,235,681
YoY(%)	10.4	10.5	10.0	9.5	9.4
净利润(百万元)	115,937	125,459	136,728	149,657	163,378
YoY(%)	7.5	8.2	9.0	9.5	9.2
毛利率(%)	28.8	27.8	27.6	27.5	27.6
EPS(摊薄/元)	5.42	5.87	6.40	7.00	7.64
ROE(%)	9.9	9.9	10.4	11.0	11.5
P/E(倍)	18	17	15	14	13
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
净利率(%)	13.7	13.4	13.3	13.2	13.2

资料来源：最闻，山西证券研究所



目录

1. 整体经营情况.....	4
2. 传统业务.....	4
3. 数字化转型业务.....	5

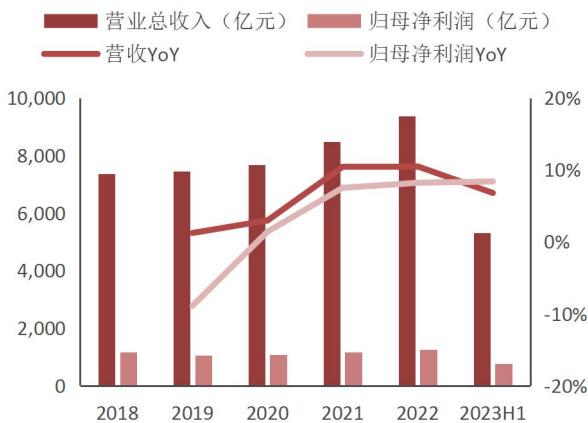
图表目录

图 1： 中国移动营收及归母净利润.....	4
图 2： 中国移动业务结构（亿元）.....	4
图 3： 中国移动移动业务收入及 ARPU.....	5
图 4： 中国移动宽带及智慧家庭收入情况.....	5
图 5： 中国移动数字化转型收入情况.....	5
图 6： 中国移动数字化转型贡献.....	5
图 7： 中国移动云业务收入.....	6
图 8： 中国移动政企业务情况.....	6

1. 整体经营情况

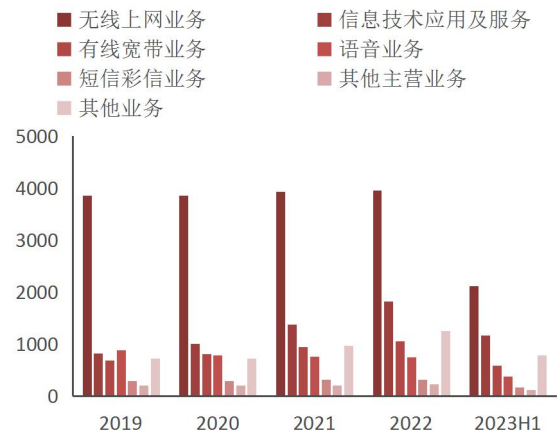
中国移动整体经营情况稳步发展，数字化转型收入占比快速提升。中国移动 2023H1 实现营收 5,307 亿元，同比+6.8%；其中，主营业务收入 4,522 亿元，同比+6.1%。其他业务收入 785 亿元，同比+11.3%。；实现归母净利润 762 亿元，同比+8.4%。2022 年实现营收 9373 亿元，同比+10.5%，4 年 CAGR 达 6.2%；实现归母净利润 1255 亿元，同比+8.2%，4 年 CAGR 达 1.8%。从业务结构角度看，2023H1，公司数字化转型收入 1,326 亿元，同比+19.6%，以 29.3%的收入占比贡献 84.1%的收入增量。2022 年，中国移动数字化转型收入为 1825 亿元，同比+30.3%，占主营业务比重 25.6%。移动及固网基础业务稳定增长

图 1：中国移动营收及归母净利润



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：中国移动业务结构（亿元）

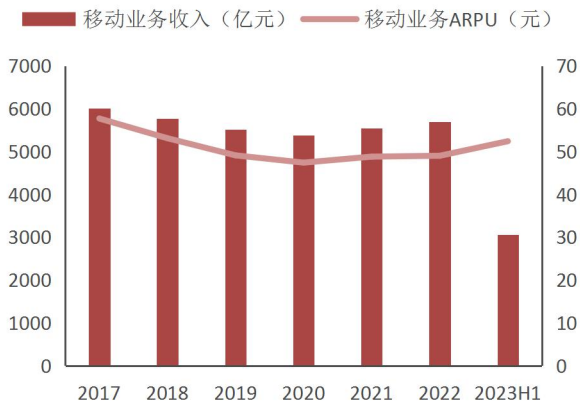


资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

2. 传统业务

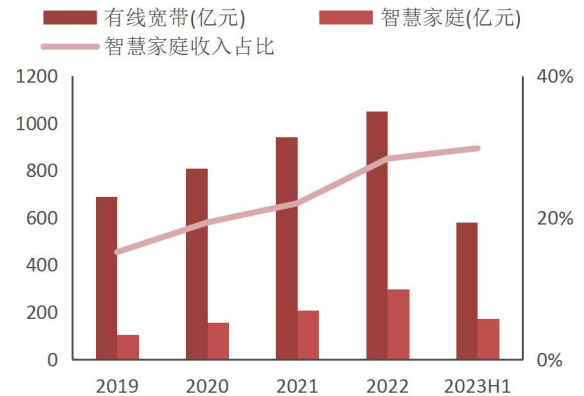
传统业务稳步提升，家庭增值服务发展势头良好。2023H1，公司移动业务收入 3,056 亿元，同比+1.8%，移动业务 ARPU 达 52.4 元。2022 年，中国移动移动业务收入 5690 亿元，同比+2.5%；移动业务 ARPU 为 49 元，同比+0.4%，两者均自 2020 年开始稳定回升。2023H1，公司智慧家庭（包括魔百和、智能组网、家庭安防、智能遥控器等业务）收入 580.7 亿元，同比+7.2%；移动高清用户达 2.01 亿户，净增 840 万户。2022 年，中国移动智慧家庭收入 297 亿元，占有线宽带业务比重达 28.3%，3 年提升 13.2pp；移动高清收入达 252 亿元（同比+33.6%），客户达 1.93 亿户（同比+2511 万户）；

图 3：中国移动移动业务收入及 ARPU



资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

图 4：中国移动宽带及智慧家庭收入情况

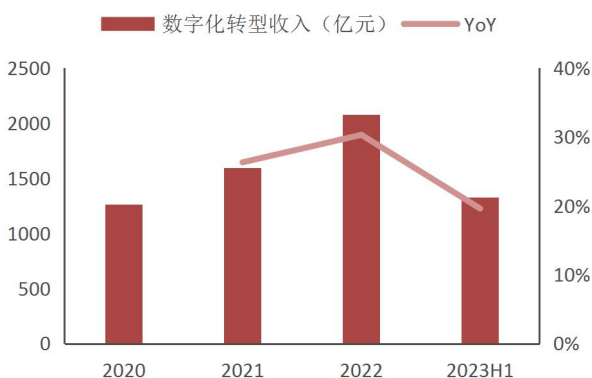


资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

3. 数字化转型业务

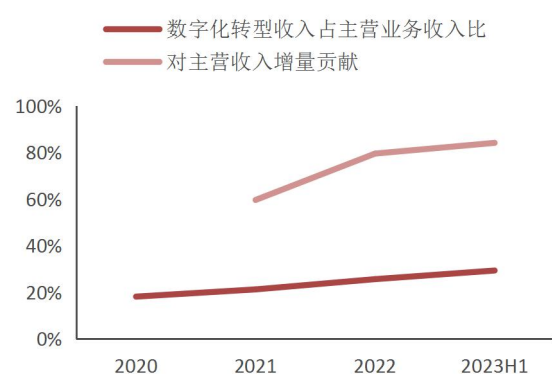
数字化转型已成为公司业绩增长的主要驱动力。2023H1，公司数字化转型收入 1,326 亿元，同比+19.6%，以 29.3%的收入占比贡献 84.1%的收入增量。其中，行业数字化方面，DICT 收入 602 亿元，同比+24.9%；个人和家庭数字化收入 102 亿元，同比+23.0%；智慧家庭增值业务收入 173 亿元，同比+21.4%。2022 年，中国移动数字化转型收入达 2076 亿元，同比+30.3%，以 25.6%的主营业务收入比重贡献 79.5%的收入增量，2 年 CAGR 达 28.3%。

图 5：中国移动数字化转型收入情况



资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

图 6：中国移动数字化转型贡献

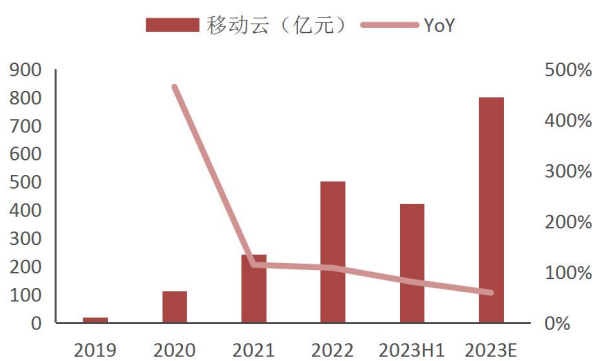


资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

移动云业务突飞猛进，迈入行业第一阵营。2023H1，移动云收入达到人民币 422 亿元，同比+80.5%，其中，IaaS 收入份额排名 top3，自有 IaaS+PaaS 收入增速超 100%；To B 端，公有云收入 236 亿元，占行业云收入 64.5%；To C&H 端，移动云盘月活用户达 1.76 亿户，同比+0.36 亿户。2022 年，中国移动云业务收入达 503 亿元，同比+108%。其中，to C&H 端移动云盘收入 55 亿元，同比+60%，月活跃客户达 1.66 亿户，覆盖情况位居行业第二；to B 端核心产品收入超百亿，公有云市场份额居市场第 6 位（较 2019 年上升 16 位），I+P 收入同比+122%，市场份额同比+2.4pp，增幅居行业第一。

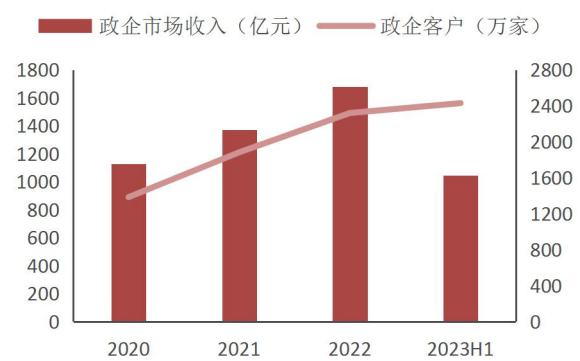
政企市场发展迅速，客户数、收入均保持高增。2023H1，公司政企市场收入达 1,044 亿元，同比+14.6%。政企客户数达 2,430 万家，净增 110 万家。累计签约 5G 行业商用案例超 2.5 万个，带动 DICT 项目签约 209 亿元，同比+28%；5G 专网收入达 25.1 亿元，同比+69.7%；2022 年，中国移动政务云平台已覆盖 17 省级、150+地市级、签约 2,080+项目，政企市场收入达 1682 亿元，同比+22.6%，政企客户覆盖 2320 万家，同比+23.2%。

图 7：中国移动云业务收入



资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

图 8：中国移动政企业务情况



资料来源：运营商业绩推介材料，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	595371	456371	613534	609855	828190
现金	335155	223483	352260	356397	545381
应收票据及应收账款	37592	43534	45734	52032	54924
预付账款	9326	7040	10969	8754	12823
存货	10203	11696	11645	14377	13836
其他流动资产	203095	170618	192926	178294	201227
非流动资产	1210656	1443867	1463175	1467412	1466679
长期投资	169556	175649	192867	209998	227172
固定资产	701301	716511	720470	713453	698724
无形资产	45238	47843	54541	56851	59189
其他非流动资产	294561	503864	495296	487111	481594
资产总计	1806027	1900238	2076709	2077267	2294869
流动负债	582148	533337	658893	609585	773646
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	275981	286065	334191	345490	397822
其他流动负债	306167	247272	324702	264096	375824
非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778
负债合计	631035	634115	759671	710363	874424
少数股东权益	3942	4075	4212	4362	4525
股本	402130	453504	454113	454114	454114
资本公积	-302857	-302437	-302062	-302005	-302005
留存收益	1069187	1107120	1242617	1390926	1552832
归属母公司股东权益	1171050	1262048	1312826	1362542	1415920
负债和股东权益	1806027	1900238	2076709	2077267	2294869

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	314764	280750	336203	190574	391451
净利润	116095	125594	136865	149807	163541
折旧摊销	193045	200077	97184	109472	122128
财务费用	-8096	-8605	-9888	-11220	-12907
投资损失	-13396	-13181	-13289	-13235	-13262
营运资金变动	28215	-26458	128089	-41491	134709
其他经营现金流	-1099	3323	-2759	-2759	-2759
投资活动现金流	-238296	-238053	-100444	-97716	-105374
筹资活动现金流	-45201	-120514	-106981	-88722	-97093
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.42	5.87	6.40	7.00	7.64
每股经营现金流(最新摊薄)	14.72	13.13	15.73	8.91	18.31
每股净资产(最新摊薄)	54.78	59.04	61.37	63.70	66.19

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	848258	937259	1031330	1129511	1235681
营业成本	603905	676863	746964	818529	895159
营业税金及附加	2722	2898	3189	3492	3821
营业费用	48243	49592	53629	57605	61784
管理费用	53228	54533	57754	62123	67962
研发费用	15577	18091	20111	22364	24714
财务费用	-8096	-8605	-9888	-11220	-12907
资产减值损失	-4550	-5144	-5660	-6199	-6782
公允价值变动收益	4102	2759	2759	2759	2759
投资净收益	13396	13181	13289	13235	13262
营业利润	151994	161306	176453	192971	210914
营业外收入	2600	3127	3127	3127	3127
营业外支出	2621	1561	2091	1826	1959
利润总额	151973	162872	177489	194272	212083
所得税	35878	37278	40623	44465	48541
税后利润	116095	125594	136865	149807	163541
少数股东损益	158	135	137	150	164
归属母公司净利润	115937	125459	136728	149657	163378
EBITDA	341666	360714	271794	300201	329701

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	10.5	10.0	9.5	9.4
营业利润(%)	6.3	6.1	9.4	9.4	9.3
归属于母公司净利润(%)	7.5	8.2	9.0	9.5	9.2
获利能力					
毛利率(%)	28.8	27.8	27.6	27.5	27.6
净利率(%)	13.7	13.4	13.3	13.2	13.2
ROE(%)	9.9	9.9	10.4	11.0	11.5
ROIC(%)	9.1	8.9	9.5	10.1	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	33.4	36.6	34.2	38.1
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	21.9	23.1	23.1	23.1	23.1
应付账款周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	18.1	16.7	15.3	14.0	12.8
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	129.1	122.8	162.4	147.0	133.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

