

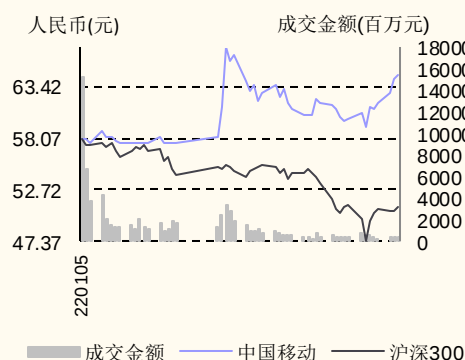
中国移动 (600941.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

 市场价格 (人民币): 64.55 元
 目标价格 (人民币): 93.00-93.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	213.78
已上市流通 A 股(亿股)	4.01
流通港股(亿股)	204.75
总市值(亿元)	13,799.66
年内股价最高最低(元)	67.43/57.58
沪深 300 指数	4277
上证指数	3271



相关报告

1. 《数字经济时代，大象起舞-国金通信公司深度-中国移动》，2022.2.10

 罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
 luolu@gjzq.com.cn

 金晶 联系人
 jinjing@gjzq.com.cn

从人口红利到信息红利，迈出坚定转型步伐

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	916,774	984,527	1,053,089
营业收入增长率	2.97%	10.44%	8.08%	7.39%	6.96%
归母净利润(百万元)	107,837	115,937	123,431	132,076	141,493
归母净利润增长率	1.42%	7.51%	6.46%	7.00%	7.13%
摊薄每股收益(元)	5.267	5.438	5.778	6.183	6.623
每股经营性现金流净额	6.35	5.39	4.70	7.29	8.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	9.90%	9.65%	9.82%	9.98%
P/E	0.00	0.00	11.17	10.44	9.75
P/B	0.00	0.00	1.08	1.03	0.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 3 月 23 日发布 2021 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 8483 亿元，同比增长 10.4%；股东应占利润 1161 亿元，同比增长 7.7%；EBITDA 为人民币 3110 亿元，同比增长 9.1%。总体符合预期。

经营分析

- **核心经营指标显示公司基本面呈现趋势性向好。**报告期内，公司营收同比增长 10.4%，自 2008 年以来首次重回两位数增长。分市场看，个人市场受益于 5G 升级 ARPU 值扭转下滑趋势，同比增长 3.0%，移动客户规模净增 1497 万户，其中 5G 套餐客户净增 2.22 亿户。受益于千兆宽带升级+内容捆绑，家庭市场收入同比增长 20.8%，家庭宽带 ARPU 值达到人民币 39.8 元，同比增长 5.6%。政企市场收入同比增长 21.4%，政企客户数净增 499 万家。DICT 收入同比增长 43.2%，对通信服务收入增长贡献 2.7PP。盈利指标继续保持全球领先水平，EBITDA 率 36.7%，ROE9.8%同比提升 0.3PP，自由现金流同比增长 3.2%。投资强度 (Capex/Revenue) 21.6%，同比下降 1.9PP，预计未来将继续温和向下稳定在 20%左右水平。
- **经营结构优化，第二曲线转型步伐加快。**报告期内，公司数字化转型收入同比增长 26.3%，带动 HBN (家庭、政企和新业务) 收入占通信服务收入比达到 35.7%，同比提升 4.2PP。面向数字经济时代的新一代信息基础设施方面，“5G+算力网络+智慧中台”一体化融合优势进一步加强。移动云收入 242 亿元，自公司启动云改后连续三年收入增长超 100%，三年复合增速全行业第一。“4+3+X”数据中心布局优化形成，IDC 对外可用机架达 40.7 万架，累计投产云服务器超 48 万台。通过构建“云+数据”的能力，公司正在加速实现商业模式从“管道+流量”向“连接+算力+能力”的转型。
- **分红率提升，增长和转型预期打开未来市值空间。**公司董事会建议 21 年派息率为 60%，并计划自 21 年起三年内将股息率提升至 70%以上。我们看好数字经济时代下公司实现从人口红利到信息红利转型的前景。随着公司经营进入弱周期性成熟期，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。

盈利调整及投资建议

■ 预计公司 2022-2024 年收入分别为 9167 亿/9845 亿/10531 亿元，归母净利润分别为 1239 亿/1333 亿/1428 亿元，对应 EPS 分别为 5.80/6.24/6.68 元。维持目标价 93 元，“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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	745,917	768,070	848,258	916,774	984,527	1,053,089	货币资金	313,113	325,941	335,155	342,126	380,494	452,919
增长率		3.0%	10.4%	8.1%	7.4%	7.0%	应收款项	62,361	86,566	81,708	79,925	83,607	87,049
主营业务成本	-512,808	-533,260	-603,905	-650,909	-699,014	-747,693	存货	7,338	8,044	10,203	9,808	10,342	10,857
%销售收入	68.7%	69.4%	71.2%	71.0%	71.0%	71.0%	其他流动资产	147,054	159,192	168,305	197,176	227,372	257,582
毛利	233,109	234,810	244,353	265,864	285,513	305,396	流动资产	529,866	579,743	595,371	629,036	701,814	808,407
%销售收入	31.3%	30.6%	28.8%	29.0%	29.0%	29.0%	%总资产	33.2%	34.3%	33.0%	33.3%	35.3%	38.0%
营业税金及附加	-2,424	-2,462	-2,722	-2,750	-2,954	-3,159	长期投资	155,741	162,922	249,128	259,760	265,550	271,340
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	724,149	754,820	770,399	805,399	829,399	853,399
销售费用	-52,819	-49,949	-48,243	-54,090	-57,595	-61,079	%总资产	45.4%	44.6%	42.7%	42.6%	41.7%	40.1%
%销售收入	7.1%	6.5%	5.7%	5.9%	5.9%	5.8%	无形资产	39,599	47,563	50,423	52,203	54,303	56,403
管理费用	-48,885	-51,395	-53,228	-55,006	-59,072	-63,185	非流动资产	1,064,074	1,112,839	1,210,656	1,260,258	1,288,468	1,317,361
%销售收入	6.6%	6.7%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	66.8%	65.7%	67.0%	66.7%	64.7%	62.0%
研发费用	-6,670	-11,099	-15,577	-16,502	-17,721	-18,956	资产总计	1,593,940	1,692,582	1,806,027	1,889,294	1,990,283	2,125,768
%销售收入	0.9%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	22,668	24,173	26,059	26,000	27,000	28,000
息税前利润 (EBIT)	122,311	119,905	124,583	137,516	148,171	159,016	应付款项	291,423	316,341	368,190	348,798	374,541	400,587
%销售收入	16.4%	15.6%	14.7%	15.0%	15.1%	15.1%	其他流动负债	146,986	176,760	187,899	192,852	206,913	246,242
财务费用	5,979	7,905	8,096	8,298	9,475	11,498	流动负债	461,077	517,274	582,148	567,650	608,454	674,829
%销售收入	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	5,986	0	0	-2,072	-2,378	-2,690	其他长期负债	60,874	57,836	48,887	38,743	32,726	28,354
公允价值变动收益	5,495	2,894	4,102	4,000	4,000	4,000	负债	521,951	575,110	631,035	606,393	641,180	703,184
投资收益	13,049	13,093	13,396	13,000	13,000	13,000	普通股股东权益	1,068,473	1,113,616	1,171,050	1,278,609	1,344,460	1,417,592
%税前利润	9.2%	9.2%	8.8%	7.9%	7.4%	6.9%	其中：股本	402,130	402,130	402,130	403,033	403,033	403,033
营业利润	142,669	142,936	151,994	164,742	176,268	188,824	未分配利润	964,488	1,010,835	1,069,187	1,128,530	1,194,381	1,267,513
营业利润率	19.1%	18.6%	17.9%	18.0%	17.9%	17.9%	少数股东权益	3,516	3,856	3,942	4,292	4,642	4,992
营业外收支	-852	-583	-21	300	300	300	负债股东权益合计	1,593,940	1,692,582	1,806,027	1,889,294	1,990,283	2,125,768
税前利润	141,817	142,353	151,973	165,042	176,568	189,124	比率分析						
利润率	19.0%	18.5%	17.9%	18.0%	17.9%	18.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-35,342	-34,219	-35,878	-41,260	-44,142	-47,281	每股指标						
所得税率	24.9%	24.0%	23.6%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	5.193	5.267	5.438	5.778	6.183	6.623
净利润	106,475	108,134	116,095	123,781	132,426	141,843	每股净资产	52.183	54.388	54.924	59.852	62.935	66.358
少数股东损益	150	297	158	350	350	350	每股经营现金净流	2.579	6.352	5.387	4.699	7.291	8.892
归属于母公司的净利润	106,325	107,837	115,937	123,431	132,076	141,493	每股股利	2.800	2.960	2.820	3.000	3.100	3.200
净利率	14.3%	14.0%	13.7%	13.5%	13.4%	13.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.95%	9.68%	9.90%	9.65%	9.82%	9.98%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	6.67%	6.37%	6.42%	6.53%	6.64%	6.66%
净利润	106,475	108,134	116,095	123,781	132,426	141,843	投入资本收益率	8.38%	7.97%	7.91%	7.87%	8.07%	8.21%
少数股东损益	150	297	158	350	350	350	增长率						
非现金支出	-5,986	0	0	8,726	8,258	7,888	主营业务收入增长率	1.23%	2.97%	10.44%	8.08%	7.39%	6.96%
非经营收益	-23,443	-28,390	-29,454	-19,792	-16,935	-17,296	EBIT 增长率	-3.87%	-1.97%	3.90%	10.38%	7.75%	7.32%
营运资金变动	-24,245	50,314	28,215	-12,340	32,015	57,517	净利润增长率	N/A	1.42%	7.51%	6.46%	7.00%	7.13%
经营活动现金净流	52,801	130,058	114,856	100,376	155,763	189,952	总资产增长率	6.22%	6.19%	6.70%	4.61%	5.35%	6.81%
资本开支	-204,542	-190,183	-206,806	-41,340	-26,800	-26,800	资产管理能力						
投资	-31,999	-12,048	-78,880	-38,519	-30,790	-30,790	应收账款周转天数	15.0	17.5	16.5	16.5	16.5	16.5
其他	172,335	14,125	47,390	13,000	13,000	13,000	存货周转天数	5.8	5.3	5.5	5.5	5.4	5.3
投资活动现金净流	-64,206	-188,106	-238,296	-66,859	-44,590	-44,590	应付账款周转天数	184.9	172.6	158.9	160.0	160.0	160.0
股权募资	0	0	48,695	51,371	0	0	固定资产周转天数	322.9	325.9	301.8	291.2	278.5	267.3
债权募资	0	0	0	-333	1,000	1,000	偿债能力						
其他	-64,754	-82,859	-93,949	-69,105	-67,589	-69,365	净负债/股东权益	-37.75%	-38.51%	-37.63%	-37.50%	-40.58%	-45.54%
筹资活动现金净流	-64,754	-82,859	-45,254	-18,066	-66,589	-68,365	EBIT 利息保障倍数	-20.5	-15.2	-15.4	-16.6	-15.6	-13.8
现金净流量	-76,159	-140,907	-168,694	15,451	44,584	76,997	资产负债率	32.75%	33.98%	34.94%	32.10%	32.22%	33.08%

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
买入	3	5	18	22	22
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.08	1.00

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402