

2021 年报点评：业绩持续高增，大幅提升派息率彰显低估值高股息投资价值 买入（维持）

2022 年 03 月 24 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	848,258	922,586	1,008,827	1,107,145
同比（%）	10.4%	8.8%	9.3%	9.7%
归母净利润（百万元）	115,937	125,932	136,979	149,584
同比（%）	7.5%	8.6%	8.8%	9.2%
每股收益（元/股）	5.66	5.89	6.41	7.00
P/E（倍）	11.40	10.95	10.07	9.22

投资要点

■ **事件：**3 月 23 日，中国移动发布 2021 年度报告，营业收入达到 8482.58 亿元（其中主营业务收入为 7514.09 亿元，同比增长 8%），同比增长 10.4%，实现归母净利润 1159.37 亿元，同比增长 7.5%，业绩符合我们预期。

■ **业绩表现亮眼，收入增速创十年新高：**中国移动 2021 年收入增速为 10.4%，收入增速创 10 年新高。随着 5G 用户渗透率以及 ARPU 值的提升，个人市场收入增长 1.4%，增幅转正。截止 2021 年年报，中国移动 5G 客户渗透率为 40.4%，较 2020 年提升 22.9pp。5G 用户 ARPU 为 82.8 元，移动用户整体 ARPU 为 48.8 元，扭转下滑趋势，同比增长 3%。同时，家庭宽带业务增长强劲，家庭宽带用户为 2.18 亿户，家庭宽带综合 ARPU 为 39.8 元，同比增长 5.6%。2021 年归母净利润同比增长 7.5%，实现稳健增长。

■ **全力推进新型信息基础设施建设，打造科技创新驱动力：**2021 年数字化转型收入为 1594 亿元，同比增长 26.3%，其中移动云收入为 242 亿元，同比增长 114%。移动云在多个领域展现出优秀的竞争力，公有云排名进入业界前七，私有云排名第五，政务云排名第三，整体水平正在加速迈向第一阵营。2022 年算力网络资本开支有望保持增长态势，预计支出 480 亿元，累计对外可用 IDC 机架约 45 万架，加快布局热点中心云，按需建设边缘云，预计累计投产超 66 万台云服务器。我们认为，中国移动作为国内基础设施建设的主力，进一步聚焦新型基础设施建设，夯实 IDC 以及云等优势，将打造更强科技创新驱动力。

■ **重视股东与员工回报，大幅提升分红：**截止 2021 年年末，中国移动每股派息 2.43 港元，同比增长 38%，以现金方式分配利润的比例为 60%，较 2020 年提升 7.4pp。为更好地回馈股东、共享发展成果，公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，自 2021 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年公司股东应占利润的 70%以上。

■ **盈利预测与投资评级：**中国移动作为数字经济龙头，随着 5G 渗透率及 ARPU 值的稳步提升，同时叠加云和 IDC 等创新业务发展，我们将 2022-2023 年归母净利润从 1256.99 亿元、1367.77 亿元分别上调至 1259.32 亿元、1369.79 亿元，预计 2024 年归母净利润为 1495.84 亿元，对应的 PE 估值分别为 11x、10x 和 9x，对比历史估值中枢，中国移动当前仍处于历史低位，我们持续看好中国移动未来业绩发展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**提速降费压力增加，5G 渗透率不及预期、云业务发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.55
一年最低/最高价	57.58/68.40
市净率(倍)	1.18
流通 A 股市值(百万元)	25858.59

基础数据

每股净资产(元)	54.82
资产负债率(%)	34.94
总股本(百万股)	21362.83
流通 A 股(百万股)	400.60

相关研究

1、《中国移动 (600941)：中国移动：数字经济龙头，开启十年新征程》2022-03-17

中国移动三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	595,371	531,237	505,725	456,029	营业收入	848,258	922,586	1,008,827	1,107,145
现金	335,155	255,414	212,309	145,142	减:营业成本	603,905	655,036	711,223	777,216
应收账款	37,592	43,435	47,365	51,543	营业税金及附加	2,722	2,966	3,240	3,556
存货	10,203	10,389	11,434	12,545	营业费用	48,243	46,129	54,477	66,429
其他流动资产	19,433	19,433	19,433	19,433	管理费用	53,228	58,123	62,547	67,314
非流动资产	1,210,656	1,390,156	1,551,075	1,746,201	研发费用	15,577	14,290	16,418	18,114
长期股权投资	169,556	177,273	184,811	192,443	财务费用	-8,096	-1,935	2,196	1,731
固定资产	701,301	855,487	1,004,502	1,186,870	资产减值损失	379	2,385	1,192	993
在建工程	69,098	75,268	78,764	82,582	加:投资净收益	13,396	15,217	16,497	18,053
无形资产	45,238	52,296	55,826	58,767	其他收益	6,367	5,616	6,567	7,235
其他非流动资产	42,140	42,140	42,140	42,140	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,806,027	1,921,393	2,056,800	2,202,230	营业利润	151,994	166,425	180,598	197,081
流动负债	582,148	620,930	676,797	736,607	加:营业外净收支	-21	-485	-363	-290
短期借款	0	0	0	0	利润总额	151,973	165,939	180,235	196,791
应付账款	275,981	311,116	336,627	366,177	减:所得税费用	35,878	39,776	43,006	46,945
其他流动负债	1,100	927	697	339	少数股东损益	158	231	251	262
非流动负债	48,887	380,075	322,385	258,160	归属母公司净利润	115,937	125,932	136,979	149,584
长期借款	0	0	0	0	EBIT	100,371	163,774	182,180	198,259
其他非流动负债	1,587	1,587	1,587	1,587	EBITDA	285,135	393,716	446,554	509,790
负债合计	631,035	1,001,005	999,182	994,767	重要财务与估值指标				
少数股东权益	3,942	4,173	4,424	4,686	每股收益(元)	5.66	5.89	6.41	7.00
归属母公司股东权益	1,171,050	916,215	1,053,194	1,202,778	每股净资产(元)	57.19	42.89	49.30	56.30
负债和股东权益	1,806,027	1,921,393	2,056,800	2,202,230	发行在外股份(百万股)	20475	21363	21363	21363
					ROIC(%)	62.2%	9.5%	10.0%	10.2%
					ROE(%)	9.9%	13.7%	13.0%	12.4%
					毛利率(%)	28.8%	29.0%	29.5%	29.8%
					销售净利率(%)	13.7%	13.6%	13.6%	13.5%
					资产负债率(%)	34.9%	52.1%	48.6%	45.2%
					收入增长率(%)	10.4%	8.8%	9.3%	9.7%
					净利润增长率(%)	7.5%	8.6%	8.8%	9.2%
					P/E	11.40	10.95	10.07	9.22
					P/B	1.13	1.51	1.31	1.15
					EV/EBITDA	0.37	3.84	3.35	2.94
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	314,764	375,696	436,916	498,236					
投资活动现金流	-238,296	-401,928	-415,666	-495,732					
筹资活动现金流	-45,201	-53,509	-64,355	-69,671					
现金净增加额	31,214	-79,741	-43,105	-67,167					
折旧和摊销	184,764	229,943	264,374	311,530					
资本开支	-206,806	-404,670	-419,409	-500,517					
营运资本变动	223,573	28,006	43,589	48,184					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>