

深化数字化转型，CHBN 业务全面发展

2022 年 03 月 24 日

➤ **事件概述** 2022 年 3 月 23 日，公司发布 2021 年年度报告，实现营业收入 8482.58 亿元，同比增长 10.4%；实现归母净利润 1159.37 亿元，同比增长 7.5%；实现扣非归母净利润 1074.18 亿元，同比增长 5.1%。

➤ 营收结构持续优化，CHBN 业务全面发展

公司 21 年实现营收 8482.58 亿元，同比增长 10.4%，收入增速创十年新高，其中主营业务收入 7514.09 亿元，同比增长 8.0%，公司净利率为 13.7%，同比微降 0.3pct，但 ROE 同比提升 0.3pct 至 10.1%，盈利水平保持稳定。

分业务来看，C 端，实现营收 4834.34 亿元，增速由负转正（+1.4%），移动用户累计达 9.57 亿户，净增 1497 万户，5G 套餐客户渗透率同比提升 22.9pct 至 40.4%，带动移动 ARPU 止跌回升至 48.8 元（+3.0%）。H 端，实现营收 1005.08 亿元，同比增长 20.8%，家庭宽带用户累计达 2.18 亿户，净增 2588 万户，魔百盒渗透率同比提升 3.5pct 达 76.8%，带动家宽综合 ARPU 同比提升 5.6% 至 39.8 元。B 端，实现营收 1371.36 亿元，同比增长 21.4%，其中行业云营收 192 亿，同比增长 110%，公有云排名业界前七，私有云排名第五，政务云排名第三。N 端，实现营收 303.31 亿元，同比增长 34.2%（同期-7.9%），其中以咪咕视频为代表的数字内容业务增速亮眼，营收达 167.60 亿元，同比增长 47.1%。**整体而言，CHBN 业务全面发展，家庭&政企&新兴市场收入占比由 31.4% 提升至 35.7%，营收结构持续优化。**

➤ 业务创新动能强劲，数字化转型打造第二成长曲线

公司在家庭、政企、个人、新兴市场多领域全面深化数字化转型，21 年数字化转型收入达 1594 亿元，同比增长 26.3%，对主营收入增量贡献达 59.5%。21 年公司智慧家庭增值业务收入达 207 亿元，同比增长 33.1%，占家庭市场收入比例达 20.6%；DICT 收入为 623 亿元，同比增长 43.2%，占政企市场收入比例达 45.4%；移动云收入达 242 亿元，同比增长 114%，其中 TO C&H 的和彩云收入 34.6 亿元，同比增长 152%。

➤ 资本开支向算力网络倾斜

22 年公司资本开支指引为 1852 亿，同比微增 0.9%。资本开支主要投向 5G、算力网络和智慧中台：5G 相关资本开支约 1100 亿，预计 22 年底累计开通 110 万个 5G 基站，净增约 37 万个；算力网络资本开支 480 亿，预计 22 年底 IDC 机架数 45 万架，净增约 4 万个，预计累计投产云服务器超 66 万台，净增约 18 万台，落实国家“东数西算”布局，加快构建泛在协同的算力网络。

➤ 高度重视股东回报，派息率提升至 60%

公司 21 年拟派发年末股息每股 2.43 港元，全年股息合计每股 4.06 港元，同比增长 23.4%，派息率从 52.6% 提升至 60%，公司计划于 2021 年起三年内将派息率提升至 70% 以上，持续为股东创造价值。

➤ **投资建议**：伴随公司数字化转型全面推进，业绩有望稳定增长，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1239.97/1331.57/1419.12 亿元，对应 PE 倍数为 11x/10x/10x，公司 A 股上市以来的估值中枢为 11.5 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：资本开支投入超预期；数字化转型进展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	848,258	917,815	984,816	1,053,753
增长率（%）	10.4	8.2	7.3	7.0
归属母公司股东净利润（百万元）	115,937	123,997	133,157	141,912
增长率（%）	7.5	7.0	7.4	6.6
每股收益（元）	5.43	5.80	6.23	6.64
PE	12	11	10	10
PB	1.2	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

64.55 元



分析师：马天谔

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.【民生通信】中国移动(600941.SH)公司深度报告:龙头回 A 日，扬帆起航时

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848,258	917,815	984,816	1,053,753
营业成本	603,905	652,821	700,151	749,091
营业税金及附加	2,722	2,945	3,160	3,381
销售费用	48,243	51,857	55,642	59,537
管理费用	53,228	55,987	60,074	64,279
研发费用	15,577	16,796	18,711	21,075
EBIT	127,059	137,409	147,077	156,389
财务费用	-8,096	-7,416	-8,234	-8,660
资产减值损失	-379	-368	-348	-363
投资收益	13,396	14,494	15,553	16,641
营业利润	151,994	162,541	174,557	186,036
营业外收支	-21	-20	-30	-35
利润总额	151,973	162,521	174,527	186,001
所得税	35,878	38,355	41,188	43,896
净利润	116,095	124,166	133,339	142,105
归属于母公司净利润	115,937	123,997	133,157	141,912
EBITDA	320,104	323,474	350,129	377,166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	335,155	408,689	484,788	569,217
应收账款及票据	37,592	36,416	39,015	37,920
预付款项	9,326	10,081	10,812	11,568
存货	10,203	11,217	10,750	11,262
其他流动资产	203,095	206,950	210,867	215,103
流动资产合计	595,371	673,353	756,233	845,071
长期股权投资	169,556	177,556	186,056	196,056
固定资产	701,301	717,454	727,336	728,693
无形资产	45,238	47,262	49,288	51,300
非流动资产合计	1,210,656	1,227,297	1,238,984	1,244,373
资产合计	1,806,027	1,900,650	1,995,216	2,089,444
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	275,981	299,948	325,530	350,337
其他流动负债	306,167	329,069	354,049	380,828
流动负债合计	582,148	629,017	679,580	731,166
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	48,887	48,887	48,887	48,887
非流动负债合计	48,887	48,887	48,887	48,887
负债合计	631,035	677,904	728,467	780,053
股本	402,130	403,048	403,048	403,048
少数股东权益	3,942	4,111	4,292	4,486
股东权益合计	1,174,992	1,222,746	1,266,750	1,309,392
负债和股东权益合计	1,806,027	1,900,650	1,995,216	2,089,444

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.44	8.20	7.30	7.00
EBIT 增长率	6.36	8.15	7.04	6.33
净利润增长率	7.51	6.95	7.39	6.57
盈利能力 (%)				
毛利率	28.81	28.87	28.91	28.91
净利润率	13.69	13.53	13.54	13.49
总资产收益率 ROA	6.42	6.52	6.67	6.79
净资产收益率 ROE	9.90	10.18	10.55	10.88
偿债能力				
流动比率	1.02	1.07	1.11	1.16
速动比率	0.98	1.03	1.07	1.11
现金比率	0.58	0.65	0.71	0.78
资产负债率 (%)	34.94	35.67	36.51	37.33
经营效率				
应收账款周转天数	16.00	15.50	15.40	14.00
存货周转天数	6.17	6.16	5.50	5.40
总资产周转率	0.47	0.48	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	5.43	5.80	6.23	6.64
每股净资产	54.82	57.04	59.10	61.08
每股经营现金流	14.73	15.86	17.10	18.44
每股股利	3.32	3.66	4.18	4.66
估值分析				
PE	12	11	10	10
PB	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.44	3.18	2.72	2.30
股息收益率 (%)	5.14	5.68	6.48	7.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	116,095	124,166	133,339	142,105
折旧和摊销	193,045	186,065	203,052	220,777
营运资金变动	223,573	39,320	40,633	44,156
经营活动现金流	314,764	338,745	365,199	393,996
资本开支	-206,806	-195,394	-206,937	-216,869
投资	-78,880	-8,000	-8,500	-10,000
投资活动现金流	-238,296	-188,900	-199,884	-210,228
股权募资	48,695	1,791	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-45,201	-76,311	-89,215	-99,338
现金净流量	31,214	73,534	76,099	84,429

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001