

业绩平稳增长，数字化转型有望加速

中国移动(600941)

评级:	增持	股票代码:	600941
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	71.28/57.58
目标价格:		总市值(亿)	13,789.70
最新收盘价:	64.55	自由流通市值(亿)	13,789.70
		自由流通股数(百万)	21,362.83

事件概述

公司发布一季报，2022Q1 公司实现营业收入 2273.2 亿元，同比增长 14.6%；归母净利润 256.2 亿元，同比增长 6.5%；扣非归母净利润 240.0 亿元，同比增长 6.7%。

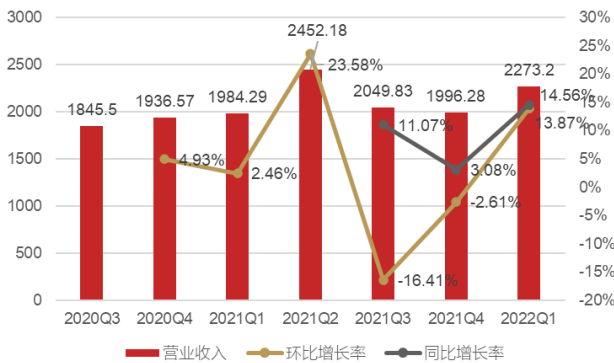
分析判断:

► 主要经营业绩指标延续上一年良好增长势头，预计 2022 年仍将保持良好增长态势

历史数据表明，公司 Q1 收入及利润规模占全年比重较小，季节性较强：2022 年首季度，本公司主营业务收入为人民币 1,938 亿元，同比增长 9.1%，实现良好开局；其他业务收入为人民币 335 亿元，同比增长 61.6%，主要由于手机销售量大幅增长。2022 年首季度，归属于母公司股东的净利润为人民币 256 亿元，同比增长 6.5%，归属于母公司股东的净利润率 11.3%；EBITDA 为人民币 761 亿元，同比增长 5.6%；EBITDA 占主营业务收入比为 39.3%。

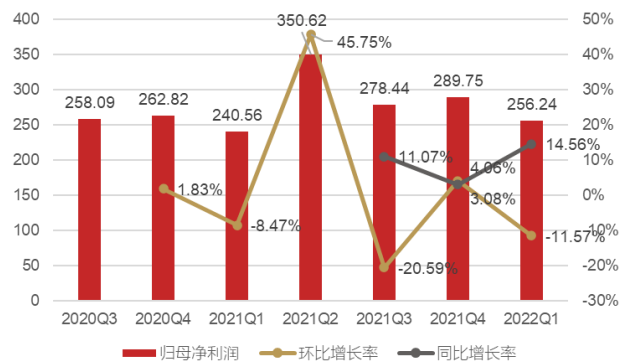
随着 5G 大规模投产，网络运营及支撑支出将有较快增长，DICT 等信息服务业务规模拓展，也将引发转型升级资源的旺盛需求，其中一季度营业收入同比环比增速均有较高提升，预计 2022 仍将保持良好增长态势。

图 1 单季度营业总收入及同比、环比增速



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 单季度归母净利润及同比、环比增速



资料来源: wind, 华西证券研究所

► C 端市场客户规模根基稳固、结构不断优化、价值持续提升

截至 2022 年 3 月 31 日，中国移动客户总数约 9.67 亿户，其中 5G 套餐客户总数达到 4.67 亿户，5G 网络客户总数达到 2.33 亿户，客户结构持续优化。首季度，流量业务保持良好增长态势，手机上网流量同比增长 20.7%，手机上网 DOU 达到 13.0GB；总通话分钟数为 7,086 亿分钟，同比下降 1.1%；短信使用量 2,243 亿条，同比增长 6.2%；首季度，移动 ARPU 为人民币 47.5 元，同比增长 0.3%。个人市场方面，中国移动深化“连接+应用+权益”融合运营，加快渠道转型，开展精准营销，推动产品创新，发展会员经济。

► 政企市场和家庭市场“双轨”推进，盈利场景进一步扩大

家庭市场方面，持续挖掘“全千兆+云生活”价值空间，扩大千兆宽带占比，加强内容运营，探索智慧家庭新场景创新，推动规模优势转化为价值优势。截至 3 月 31 日，有线宽带客户总数达到 2.49 亿户，季度净增 899 万户，其中，家庭宽带客户 2.25 亿户，季度净增 727 万户；首季度，有线宽带 ARPU 为人民币 32.4 元，同比增长 1.8%，家庭宽带综合 ARPU 为人民币 37.8 元，同比增长 5.3%。

政企市场方面，一体推进“网+云+DICT”规模拓展，构筑移动云差异化优势。中国移动全面提升信息服务行业市场竞争力，推动高频高价值行业产品规模复制，保持强劲增收动能。首季度，DICT 业务收入为人民币 237 亿元，同比增长 50.9%。

► **定位世界一流信息服务科技创新公司，算力网络扬帆起航**

5G 行业终端进入复制加速阶段，to B 应用不断完善；中国移动 5G 垂直行业发展保持领先，包括智慧矿山、智慧工厂、智慧电力、智慧冶金、智慧港口、智慧医院等多行业进入规模复制阶段。

我们认为，算力网络时代逐渐来临，数字经济迎来高速发展，“连接+算力+能力”逐渐成为支撑全社会数智化转型的重要基石。运营商依托自身运营融合优势，加速产业创新和转型升级，积极建设。公司锚定信息服务科技创新公司定位，积极推进新基建建设，系统打造以 5G、算力网络、智慧中台为重点的新型信息基础设施，加快推进信息技术和数据要素的融合运用，打造数智驱动的新增长模式。

投资建议

随着 5G 大规模投产，网络运营及支撑支出将有较快增长，DICT 等信息服务业务规模拓展，也将引发转型升级资源的旺盛需求。预计中国移动仍将持续推进数字化转型，维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 8955.4/9382.7/9797.9 亿元，预计每股收益分别为 5.8/6.1/6.4 元，对应 2022 年 4 月 21 日 64.55 元/股收盘价 PE 分别为 11.2/10.5/10.1 倍，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5 倍，仍低于全球行业平均水平，维持“增持”评级。

风险提示

5G 网络建设及推广不及预期；算力网络建设不及预期；产业数智化发展不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	895,537	938,266	979,789
YoY (%)	3.0%	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%
归母净利润(百万元)	107,837	115,937	123,618	130,932	136,623
YoY (%)	1.4%	7.5%	6.6%	5.9%	4.3%
毛利率 (%)	30.6%	28.8%	29.0%	29.5%	30.1%
每股收益 (元)	0.00	5.66	5.79	6.13	6.40
ROE	9.7%	9.9%	14.7%	14.6%	14.4%
市盈率	#DIV/0!	11.40	11.16	10.53	10.09

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848,258	895,537	938,266	979,789	净利润	116,095	123,843	131,151	136,858
YoY (%)	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%	折旧和摊销	0	197,613	206,209	211,496
营业成本	603,905	635,831	661,290	685,362	营运资金变动	223,573	14,240	21,308	17,936
营业税金及附加	2,722	2,879	3,013	3,147	经营活动现金流	314,764	322,753	344,492	351,720
销售费用	48,243	46,657	50,376	55,358	资本开支	-206,806	-159,417	-147,150	-151,239
管理费用	53,228	53,822	57,219	63,686	投资	-78,880	-7,358	-7,487	-7,444
财务费用	-8,096	-2,957	-1,603	-3,815	投资活动现金流	-238,296	-152,004	-139,294	-142,706
研发费用	15,577	16,657	17,358	18,714	股权募资	48,695	-380,767	0	0
资产减值损失	-379	-1,256	-541	-780	债务募资	0	2,500	-40	97
投资收益	13,396	14,771	15,343	15,977	筹资活动现金流	-45,201	-449,236	-75,335	-85,881
营业利润	151,994	162,521	171,997	179,515	现金净流量	31,214	-278,487	129,863	123,133
营业外收支	-21	-100	-100	-100					
利润总额	151,973	162,421	171,897	179,415	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	35,878	38,577	40,746	42,557	成长能力				
净利润	116,095	123,843	131,151	136,858	营业收入增长率	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%
归属于母公司净利润	115,937	123,618	130,932	136,623	净利润增长率	7.5%	6.6%	5.9%	4.3%
YoY (%)	7.5%	6.6%	5.9%	4.3%	盈利能力				
每股收益	5.66	5.79	6.13	6.40	毛利率	28.8%	29.0%	29.5%	30.1%
					净利率	13.7%	13.8%	14.0%	14.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	6.4%	8.2%	8.3%	8.2%
货币资金	335,155	56,668	186,531	309,664	净资产收益率 ROE	9.9%	14.7%	14.6%	14.4%
预付款项	9,326	9,798	10,232	10,587	偿债能力				
存货	10,203	10,085	10,631	11,062	流动比率	1.02	0.53	0.73	0.90
其他流动资产	240,687	247,633	253,250	256,781	速动比率	0.98	0.49	0.68	0.85
流动资产合计	595,371	324,184	460,644	588,094	现金比率	0.58	0.09	0.29	0.47
长期股权投资	169,556	176,914	184,400	191,844	资产负债率	34.9%	43.6%	43.0%	42.5%
固定资产	701,301	712,577	718,430	717,938	经营效率				
无形资产	45,238	61,282	72,944	86,066	总资产周转率	0.47	0.60	0.59	0.59
非流动资产合计	1,210,656	1,178,462	1,126,249	1,072,556	每股指标 (元)				
资产合计	1,806,027	1,502,646	1,586,893	1,660,650	每股收益	5.66	5.79	6.13	6.40
短期借款	0	2,500	2,460	2,557	每股净资产	54.82	39.48	42.11	44.50
应付账款及票据	275,981	301,994	312,993	322,901	每股经营现金流	14.73	15.11	16.13	16.46
其他流动负债	306,167	301,694	318,601	330,946	每股股利	4.00	3.30	3.50	4.00
流动负债合计	582,148	606,188	634,054	656,404	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	11.40	11.16	10.53	10.09
其他长期负债	48,887	48,887	48,887	48,887	PB	0.00	1.64	1.53	1.45
非流动负债合计	48,887	48,887	48,887	48,887					
负债合计	631,035	655,075	682,941	705,291					
股本	402,130	21,363	21,363	21,363					
少数股东权益	3,942	4,168	4,387	4,622					
股东权益合计	1,174,992	847,571	903,952	955,359					
负债和股东权益合计	1,806,027	1,502,646	1,586,893	1,660,650					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。