

中国移动 (600941.SH)

一季度延续良好增长势头，主营业务稳步发展

买入

核心观点

2022年一季度收入稳步增长。公司22年一季度实现营业收入2273亿元(+14.6%)，其中主营业务收入1938亿元(+9.1%)，归母净利润256亿元(+6.5%)，保持稳健增长。22年Q1 ROE为2.1%，同比提升0.1pp。公司利润增速低于收入增速，主要系营业成本费用增长较快。

收入端：(1) 个人市场持续优化结构，5G用户数持续增长。一季度移动用户数达9.67亿户，5G用户数渗透率达48.3%，环比提升7.9%，增长显著。5G用户数增长提振移动业务ARPU值达47.5元，环比提升2.5元。**(2) 有线宽带用户数增长强劲，ARPU值增长承压。**得益于公司持续推进“全千兆+云生活”服务体系，一季度有线宽带用户数达2.49亿户，有线宽带ARPU值为32.4元，环比下降2.1元。**(3) 政企市场保持强劲动能。**一季度公司DICT业务收入237亿元，同比增长50.9%。公司持续推进“网+云+DICT”规模拓展，通过移动云等差异化优势提升市场竞争力，实现高频高价值行业产品规模复制。

成本端：成本费用增长较快，研发费用投入加大。一季度公司营业成本为1727亿元(+17.5%)。成本费用增长显著主要系5G网络运营及支撑成本较高，5G基站的单站功耗是4G基站的2-3倍。报告期内公司研发费用为23.4亿元(+36.2%)，增长较快，主要系公司持续投入创新技术研究，也同时推进优化网络运营、实现节能提效的绿色技术。

“连接+算力+能力”构建新信息服务体系，创新业务厚积薄发。公司近两年发力政企业务，加快建设以5G、算力网络、智慧中台为重点的智能数字信息基础设施。21年，移动云收入翻番，IDC和ICT业务均保持超30%的增长势头。通过推进DICT等信息服务业务的规模拓展，政企业务将厚积薄发。

风险提示：5G发展不及预期；创新业务发展不及预期；疫情影响加剧。

投资建议：看好公司长期发展及运营商龙头地位，短期考虑到投入加大，我们小幅下调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为1247/1325/1405亿元(原预测分别为1259/1367/1493亿元)，对应PE分别为11.1/10.4/9.8x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	938,702	994,689	1,046,517
(+/-%)	3.0%	10.4%	10.7%	6.0%	5.2%
净利润(百万元)	107837	115937	124683	132506	140469
(+/-%)	1.4%	7.5%	7.5%	6.3%	6.0%
每股收益(元)	5.27	5.66	5.84	6.20	6.58
EBIT Margin	15.6%	14.7%	15.1%	15.5%	15.8%
净资产收益率(ROE)	9.7%	9.9%	10.2%	10.4%	10.6%
市盈率(PE)	12.3	11.4	11.1	10.4	9.8
EV/EBITDA	15.8	15.7	8.5	7.6	6.9
市净率(PB)	1.19	1.13	1.12	1.08	1.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

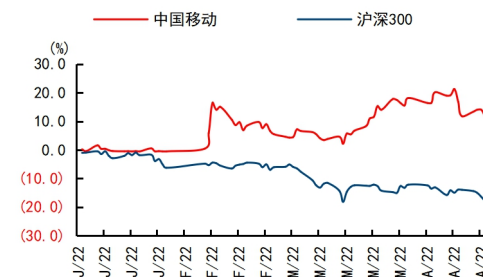
证券分析师：付晓钦
 0755-81982929
 fuxq@guosen.com.cn
 S0980520120003

联系人：袁文翀
 021-60375411
 yuanwenchong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	64.55元
总市值/流通市值	1378982/1378982百万元
52周最高价/最低价	71.28/57.58元
近3个月日均成交额	854.73百万元

市场走势



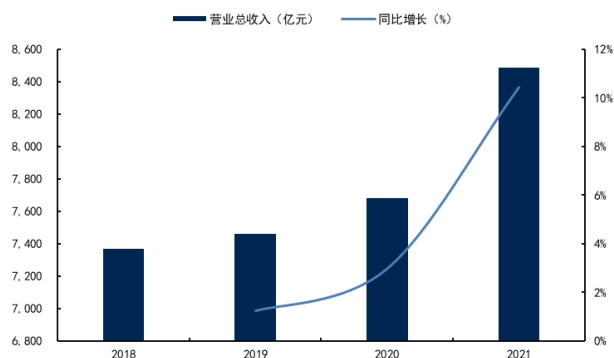
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国移动(600941.SH)-加快数字化转型，ROE逐步回升》——2022-03-25

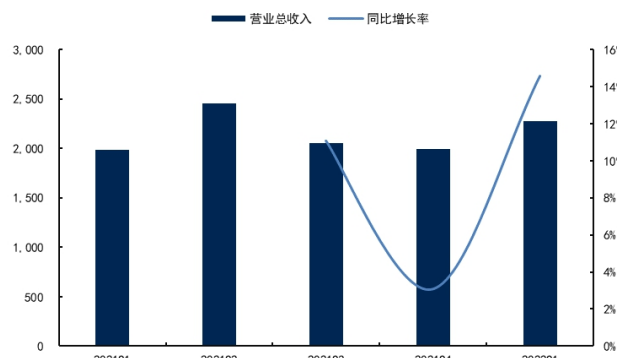
2022 年一季度公司收入稳步增长。公司 22 年一季度实现营业收入 2273 亿元同比增长 14.6%；归母净利润 256 亿元，同比增长 6.5%，扣非归母净利润 240 亿元同比增长 6.5%。加权平均净资产收益率为 2.1%，同比提升 0.1pp。业绩略低于预期，主要系营业成本费用呈现一定增长，对公司整体净利润水平产生小幅影响。

图1：中国移动营业收入及增速（单位：亿元、%）



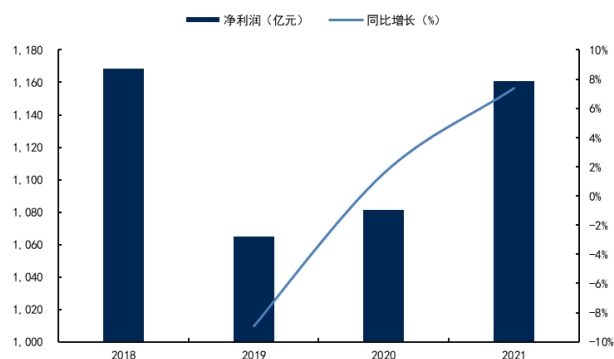
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



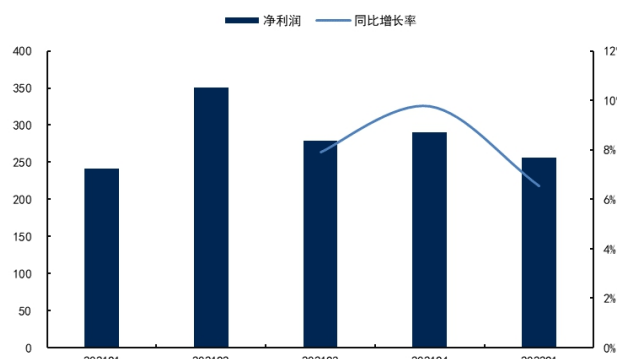
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中国移动归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好公司长期发展及运营商龙头地位，短期考虑到投入加大，我们小幅下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1247/1325/1405 亿元（原预测分别为 1259/1367/1493 亿元），对应 PE 分别为 11.1/10.4/9.8x，维持“买入”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2022 年 4 月 21 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2021A	EPS 2022E	2023E	2021A	PE 2022E	2023E	PB MRQ
600941. SH	中国移动	买入	66.03	9652.8	5.7	5.8	6.2	11.4	11.1	10.4	1.2
601728. SH	中国电信	-	3.97	3383.3	0.3	0.3	0.4	13.8	12.3	10.9	0.8
600050. SH	中国联通	-	3.55	1078.4	0.2	0.2	0.3	17.1	15.1	13.3	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 1、5G 发展不及预期; 2、创新业务发展不及预期; 3、疫情影响加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	325941	335155	320000	320000	320000	营业收入	768070	848258	938702	994689	1046517
应收款项	39812	37592	44435	46328	48220	营业成本	533260	603905	661352	695925	727508
存货净额	8044	10203	8677	8728	9333	营业税金及附加	2462	2722	3004	3183	3349
其他流动资产	77343	79426	86374	94942	98058	销售费用	49949	48243	53975	57692	61221
流动资产合计	579743	595371	592481	602993	608605	管理费用	51395	53228	60760	63978	67217
固定资产	754820	770399	875414	957983	1020222	研发费用	11099	15577	18305	19894	21454
无形资产及其他	42343	45238	43429	41621	39812	财务费用	(7905)	(8096)	(4975)	(2572)	(2047)
投资性房地产	153865	225463	225463	225463	225463	投资收益	13093	13396	13500	13500	13500
长期股权投资	161811	169556	169556	169556	169556	资产减值及公允价值变动	3112	4481	4500	4500	4500
资产总计	1692582	1806027	1906343	1997615	2063659	其他收入	(12178)	(14139)	(18305)	(19894)	(21454)
短期借款及交易性金融负债	24173	26059	116790	124475	140115	营业利润	142936	151994	164281	174589	185816
应付款项	267151	275981	268951	277703	278625	营业外净收支	(583)	(21)	0	0	0
其他流动负债	225950	280108	240539	262299	262548	利润总额	142353	151973	164281	174589	185816
流动负债合计	517274	582148	626280	664477	681289	所得税费用	34219	35878	39428	41901	45153
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	297	158	171	182	193
其他长期负债	57836	48887	48887	48887	48887	归属于母公司净利润	107837	115937	124683	132506	140469
长期负债合计	57836	48887	48887	48887	48887	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	575110	631035	675167	713364	730176	净利润	107837	115937	124683	132506	140469
少数股东权益	3856	3942	4019	4091	4159	资产减值准备	7	161	75	33	31
股东权益	1113616	1171050	1227157	1280160	1329324	折旧摊销	0	0	101219	121708	140039
负债和股东权益总计	1692582	1806027	1906343	1997615	2063659	公允价值变动损失	(3112)	(4481)	(4500)	(4500)	(4500)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(7905)	(8096)	(4975)	(2572)	(2047)
每股收益	5.27	5.66	5.84	6.20	6.58	营运资本变动	25769	(19420)	(58788)	20032	(4410)
每股红利	2.93	2.82	3.21	3.72	4.27	其它	125	(82)	2	40	37
每股净资产	54.39	57.19	57.45	59.93	62.23	经营活动现金流	130626	92115	162691	269819	271666
ROIC	11.58%	11.59%	12%	11%	11%	资本开支	0	(20221)	(200001)	(198001)	(196001)
ROE	9.68%	9.90%	10%	10%	11%	其它投资现金流	(14344)	(4392)	0	0	0
毛利率	31%	29%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(20927)	(32358)	(200001)	(198001)	(196001)
EBIT Margin	16%	15%	15%	15%	16%	权益性融资	(607)	48695	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	26%	28%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	3%	10%	11%	6%	5%	支付股利、利息	(59907)	(57789)	(68576)	(79503)	(91305)
净利润增长率	1%	8%	8%	6%	6%	其它融资现金流	23550	16340	90731	7685	15640
资产负债率	34%	35%	36%	36%	36%	融资活动现金流	(96871)	(50543)	22155	(71818)	(75665)
股息率	4.5%	4.4%	5.2%	6.0%	6.9%	现金净变动	12828	9214	(15155)	0	0
P/E	12.3	11.4	11.1	10.4	9.8	货币资金的期初余额	313113	325941	335155	320000	320000
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	325941	335155	320000	320000	320000
EV/EBITDA	15.8	15.7	8.5	7.6	6.9	企业自由现金流	0	55530	(50178)	60793	65115
						权益自由现金流	0	71870	44335	70432	82305

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032