

# 中国移动 (600941)

## 中国移动控股启明星辰, 提升网络安全能力, 投资版图不断扩张

买入 (维持)

2022 年 06 月 19 日

证券分析师 侯宾

执业证书: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书: S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 62.80        |
| 一年最低/最高价      | 57.58/70.21  |
| 市净率(倍)        | 1.08         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 25,157.55    |
| 总市值(百万元)      | 1,341,585.52 |

### 基础数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 58.37     |
| 资产负债率(% ,LF) | 32.22     |
| 总股本(百万股)     | 21,362.83 |
| 流通 A 股(百万股)  | 400.60    |

### 相关研究

《中国移动(600941): 不断拓展业务边界, 加速数字智能化转型》

2022-05-15

《中国移动(600941): 2022 年一季度点评: CHBN 带动收入高增长, 经营指标持续向好》

2022-04-22

《中国移动(600941): 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》

2022-03-24

| 盈利预测与估值           | 2021A   | 2022E   | 2023E     | 2024E     |
|-------------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业总收入 (百万元)       | 848,258 | 923,222 | 1,011,231 | 1,117,796 |
| 同比                | 10%     | 9%      | 10%       | 11%       |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 115,937 | 126,017 | 138,077   | 152,990   |
| 同比                | 8%      | 9%      | 10%       | 11%       |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 5.43    | 5.90    | 6.46      | 7.16      |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 11.86   | 10.91   | 9.96      | 8.99      |

### 投资要点

- **事件:** 启明星辰 6 月 18 日发布公告称, 中移资本取得上市公司共计 23.08% 的股份表决权, 王佳、严立夫妇合计持有上市公司共计 13.08% 的股份表决权, 上市公司实际控制人由王佳、严立夫妇变更为中国移动通信集团有限公司。
- **中国移动通过投资不断扩张业务边界:** 中国移动本次投资取得启明星辰控制权, 进一步扩张了公司在信息安全领域的边界, 完善了自身安全产品布局。我们认为中国移动通过投资的方式不断扩张业务边界, 类似移动互联网初期, 阿里、腾讯围绕投资不断增强自身的业务生态圈, 资本作用将得到进一步发挥。
- **现金流充足, 未来投资版图大:** 根据中国移动 2021 年年报, 公司流动资产货币资金存量 3351.55 亿元, 占总资产的 18.6%, 公司有充足的现金发挥资本“价值贡献, 生态构建, 产投协同”的作用, 强化“直投+基金”双线模式, 加强关键领域战略布局, 通过“产业+资本”的双重连接, 构建数智化产业生态圈, 股权投资收益对净利润贡献占比达到 10.1%。公司将继续纵深拓展直投布局, 聚焦产品、网络、中台等数智化转型重点方向, 进一步拓展信息服务“亲戚圈”, 推进基金投资的专业化、市场化、规模化运营。
- **盈利预测与投资评级:** 中国移动作为数字经济龙头, 随着投资版图的不断扩张, 同时叠加 5G 渗透率及 ARPU 值的稳步提升, DICT 的稳健增长, 我们维持 2022-2024 年盈利预期, 归母净利润 1260.17 亿元、1380.77 亿元、1529.90 亿元, 对应的 PE 估值分别为 10.91x、9.96x 和 8.99x, 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:** 政策支持力度不及预期, 运营商数字化业务进度不及预期, 股权投资不及预期。

中国移动三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      | 2021A            | 2022E            | 2023E            | 2024E            | 利润表 (百万元)       | 2021A          | 2022E          | 2023E            | 2024E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>595,371</b>   | <b>531,731</b>   | <b>508,459</b>   | <b>467,459</b>   | <b>营业总收入</b>    | <b>848,258</b> | <b>923,222</b> | <b>1,011,231</b> | <b>1,117,796</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 468,150          | 393,652          | 357,872          | 304,188          | 营业成本(含金融类)      | 603,905        | 655,488        | 712,918          | 784,693          |
| 经营性应收款项          | 46,918           | 53,565           | 58,509           | 64,160           | 税金及附加           | 2,722          | 2,968          | 3,247            | 3,590            |
| 存货               | 10,203           | 10,396           | 11,461           | 12,666           | 销售费用            | 48,243         | 49,601         | 57,567           | 69,849           |
| 合同资产             | 6,551            | 6,136            | 6,806            | 7,677            | 管理费用            | 53,228         | 55,393         | 61,685           | 65,391           |
| 其他流动资产           | 63,549           | 67,981           | 73,811           | 78,769           | 研发费用            | 15,577         | 18,464         | 18,738           | 21,229           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,210,656</b> | <b>1,390,156</b> | <b>1,551,075</b> | <b>1,746,201</b> | 财务费用            | -8,096         | -1,935         | 2,273            | 1,866            |
| 长期股权投资           | 169,556          | 177,273          | 184,811          | 192,443          | 加:其他收益          | 6,367          | 5,620          | 6,582            | 7,304            |
| 固定资产及使用权资产       | 756,651          | 915,279          | 1,061,732        | 1,242,676        | 投资净收益           | 13,396         | 15,228         | 16,536           | 18,227           |
| 在建工程             | 69,098           | 75,268           | 78,764           | 82,582           | 公允价值变动          | 4,102          | 4,831          | 5,314            | 5,846            |
| 无形资产             | 45,238           | 52,296           | 55,826           | 58,767           | 减值损失            | -4,550         | -2,385         | -1,192           | -993             |
| 商誉               | 44               | 44               | 45               | 45               | 资产处置收益          | 0              | 0              | 0                | 0                |
| 长期待摊费用           | 5,141            | 5,009            | 4,833            | 4,719            | <b>营业利润</b>     | <b>151,994</b> | <b>166,536</b> | <b>182,043</b>   | <b>201,562</b>   |
| 其他非流动资产          | 164,928          | 164,987          | 165,065          | 164,970          | 营业外净收支          | -21            | -485           | -363             | -290             |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,806,027</b> | <b>1,921,887</b> | <b>2,059,534</b> | <b>2,213,661</b> | <b>利润总额</b>     | <b>151,973</b> | <b>166,051</b> | <b>181,680</b>   | <b>201,273</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>582,148</b>   | <b>621,339</b>   | <b>678,346</b>   | <b>743,439</b>   | 减:所得税           | 35,878         | 39,803         | 43,350           | 48,014           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 26,059           | 26,059           | 26,059           | 26,059           | <b>净利润</b>      | <b>116,095</b> | <b>126,248</b> | <b>138,330</b>   | <b>153,259</b>   |
| 经营性应付款项          | 361,273          | 401,452          | 436,773          | 479,710          | 减:少数股东损益        | 158            | 231            | 253              | 268              |
| 合同负债             | 79,068           | 87,399           | 96,251           | 104,969          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>115,937</b> | <b>126,017</b> | <b>138,077</b>   | <b>152,990</b>   |
| 其他流动负债           | 115,748          | 106,428          | 119,264          | 132,701          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 5.43           | 5.90           | 6.46             | 7.16             |
| 非流动负债            | 48,887           | 380,075          | 322,385          | 258,160          | EBIT            | 100,371        | 163,885        | 183,700          | 202,870          |
| 长期借款             | 0                | 0                | 0                | 0                | EBITDA          | 285,135        | 393,828        | 448,074          | 514,400          |
| 应付债券             | 0                | 0                | 0                | 0                | 毛利率(%)          | 28.81          | 29.00          | 29.50            | 29.80            |
| 租赁负债             | 30,922           | 362,110          | 304,420          | 240,195          | 归母净利率(%)        | 13.67          | 13.65          | 13.65            | 13.69            |
| 其他非流动负债          | 17,965           | 17,965           | 17,965           | 17,965           | 收入增长率(%)        | 10.44          | 8.84           | 9.53             | 10.54            |
| <b>负债合计</b>      | <b>631,035</b>   | <b>1,001,414</b> | <b>1,000,731</b> | <b>1,001,599</b> | 归母净利润增长率(%)     | 7.51           | 8.69           | 9.57             | 10.80            |
| 归属母公司股东权益        | 1,171,050        | 916,300          | 1,054,377        | 1,207,367        |                 |                |                |                  |                  |
| 少数股东权益           | 3,942            | 4,173            | 4,426            | 4,694            |                 |                |                |                  |                  |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,174,992</b> | <b>920,473</b>   | <b>1,058,803</b> | <b>1,212,061</b> |                 |                |                |                  |                  |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>1,806,027</b> | <b>1,921,887</b> | <b>2,059,534</b> | <b>2,213,661</b> |                 |                |                |                  |                  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    | 重要财务与估值指标       | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流     | 314,764  | 371,266  | 433,573  | 499,854  | 每股净资产(元)        | 57.19  | 42.89  | 49.36  | 56.52  |
| 投资活动现金流     | -238,296 | -401,917 | -415,627 | -495,558 | 最新发行在外股份 (百万股)  | 21,363 | 21,363 | 21,363 | 21,363 |
| 筹资活动现金流     | -45,201  | -53,509  | -64,355  | -69,671  | ROIC(%)         | 8.03   | 9.81   | 10.37  | 10.77  |
| 现金净增加额      | 31,214   | -84,160  | -46,409  | -65,375  | ROE-摊薄(%)       | 9.90   | 13.75  | 13.10  | 12.67  |
| 折旧和摊销       | 0        | 229,943  | 264,374  | 311,530  | 资产负债率(%)        | 34.94  | 52.11  | 48.59  | 45.25  |
| 资本开支        | -206,806 | -404,670 | -419,409 | -500,517 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 11.86  | 10.91  | 9.96   | 8.99   |
| 营运资本变动      | 28,215   | 42,085   | 37,493   | 43,930   | P/B (现价)        | 1.13   | 1.50   | 1.30   | 1.14   |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

