

中国移动(600941)

报告日期: 2022年08月11日

业绩超预期, 收入规模跃居全球首位

——中国移动 2022 年中报点评报告

投资要点

- 上半年营业收入同比增 12%，跃升为全球收入规模最大运营商，归母净利增速 18.9% 超市场预期；数字化转型收入增速 39%/占比 26%，增收成效显著；有效资源投放，资本开支面临拐点；派息率提升 35%；维持“买入”。**
- 半年报利润增速超市场预期**
 2022 年上半年公司营业收入 4969 亿元同比增 12%，主营业务收入 4264 亿元同比增 8.4%；归母净利润 703 亿元同比增 18.9%，剔除上年同期残值率调整影响后同比增 7.3%；EBITDA 1379 亿元同比增 7.4%；利润增速超市场预期。
- 跃居全球收入规模最大运营商**
 参考 bloomberg 数据，2021 年全球收入领先四大运营商分别为 AT&T、Verizon、中国移动、德国电信，上半年中国移动收入 767 亿美元，超过 Verizon、德国电信、AT&T（上半年分别为 673 亿美元、614.2 亿美元、594 亿美元）成为上半年全球收入第一大运营商。
- 数字化在转型增收成效显著**
 上半年数字化转型收入 1108 亿元同比增 39.2%，占主营业务收入比达到 26.0%，拓展信息服务蓝海收入“第二曲线”不断攀升。
个人市场（C）稳中有升：深化“连接+应用+权益”融合运营，客户规模和价值稳步提升。上半年个人市场收入 2561 亿元同比增 0.2%；移动用户/5G 套餐客户/5G 网络用户分别达 9.70 亿/5.11 亿户/2.63 亿户，分别净增 1296 万/1.24 亿户/0.56 亿户，5G 用户渗透率达 53%；权益融合客户净增 5070 万户达到 2.41 亿户；移动 ARPU 达 52.3 元同比增 0.2%。
家庭市场（H）快速增长：积极推动家庭业务向 HDICT（家庭信息化解决方案）转型升级，上半年家庭市场收入 594 亿元同比增 18.7%；家庭宽带客户净增 1241 万户达 2.3 亿户；带宽升级、智家应用拓展带动家庭客户综合 ARPU 持续提升至 43.0 元，同比增 4.6%。
政企市场（B）提速增长：聚焦重点行业，一体化推进“网+云+DICT”规模拓展，上半年政企市场收入 911 亿元同比增 24.6%。DICT 收入 482 亿元同比增 44.2%。移动云收入 234 亿元，同比增 103.6%，截至 6 月底，签约云大单超 3500 个，拉动收入超 130 亿元，央企国企上云项目超 1100 个，移动云向业界第一阵营加速前进，公有云收入份额排名第七，专属云排名第四，政务云服务运营排名第三。5G 行业带动 DICT 项目签约金额超 160 亿元。
新兴市场（N）高速增长：统筹国际业务、股权投资、数字内容、金融科技四大板块协同发展，上半年新兴市场收入 199 亿元同比增 36.5%。咪咕视频全场景月活跃客户同比增长 72.5%；云游戏全场景月活跃用户同比增长 149.4%，上半年数字内容收入达 116 亿元同比增 50.6%，增速创新高。
- 资本开支面临拐点精准投放**
 上半年公司资本支出 920 亿元，其中 5G 相关投资 587 亿元，累计开通 5G 基站达百万个（700MHz 5G 基站 30 万个）；对外可用 IDC 机架净增 2.2 万架达 42.9 万架，累计投产云服务器净增 11.2 万台达 59.3 万台。
 2022 年计划资本开支 1852 亿元同比增 0.9%，其中算力网络资本开支 480 亿元，2021 年底累计对外可用 IDC 机架、累计投产云服务器 40.7 万架、48+万台，计划 2022 年底分别达到 45 万架、66+万台。
- 优化资源投入有效成本管控**
 公司不断优化资源投入结构，“有保、有压、有控”配置资源，实现良好成本管控。上半年主营业务成本同比增 8.7%：其中网络运营及支撑支出、雇员薪酬及

投资评级：买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 61.35
总市值(百万元)	1,310,609.42
总股本(百万股)	21,362.83

股票走势图



相关报告

- 1 《中国移动一季报点评: 收入增长超预期, DICT 业务快速增长》 2022.04.22
- 2 《中国移动年报点评: 数字化转型收入增长强劲有利于估值提升》 2022.03.24
- 3 《中国移动 A 股深度: 全球领先运营商, 估值有望修复》 2022.02.08

相关成本同比增 14.1%、14.4%，主要由于智慧家庭、DICT、智慧中台等方面的转型投入增加等，折旧摊销费用 995 亿元同比持平（去年同期存在部分资产残值率调整影响增加折旧约 80 亿元），折旧摊销费用率同比下降 2.4pct，销售费用同比下降 13.8%，销售费用率同比下降 1.58pct。

持续加大研发投入，上半年研发投入 82 亿元，同比增 20.3%，深入开展“双百行动”、“科改示范行动”，新增设计院、智慧家庭运营中心、互联网公司 3 家子企业纳入“科改”扩围；芯昇科技公司引战混改实现突破，成功引入战略投资者并实施员工持股。

□ 派息率进一步提升

公司决定 2022 年中期派息每股 2.20 港元（对应 A 股金额 1.8942 元人民币），同比增 34.9%，全年派息率进一步提升。2023 年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。

□ 盈利预测及估值

公司数字化转型增收成效显著，成长预期乐观，预计 2022-24 年收入同比增 8.9%、8.8%、8.6%，归母净利同比增 7.1%、7.4%、7.6%，维持“买入”。

□ 风险提示：

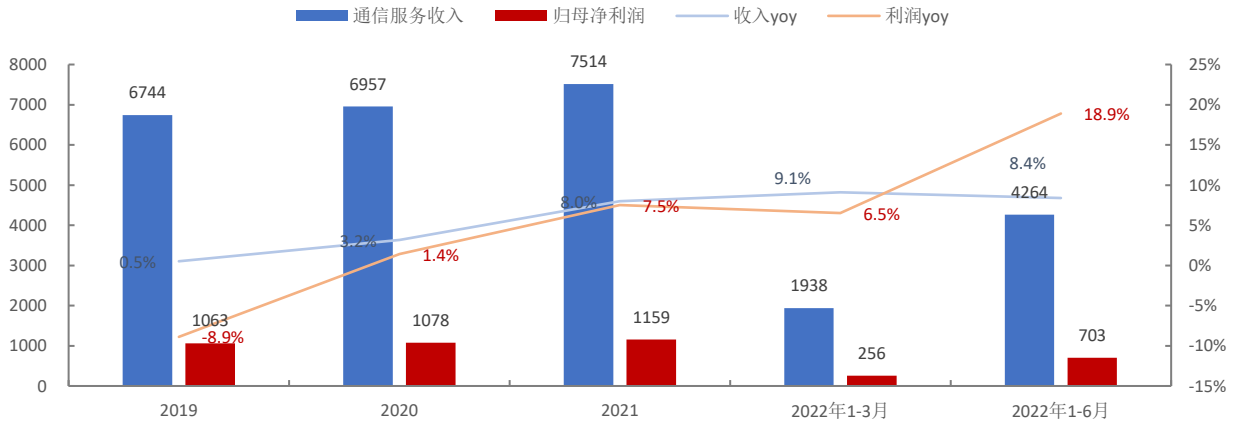
云等数字化转型业务盈利能力不及预期；ARPU 不及预期；OPEX 超预期等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	848258	924047	1005143	1091969
(+/-) (%)	10.44%	8.93%	8.78%	8.64%
归母净利润	115937	124142	133306	143375
(+/-) (%)	7.51%	7.08%	7.38%	7.55%
每股收益(元)	5.43	5.81	6.24	6.71
P/E	11.30	10.56	9.83	9.14

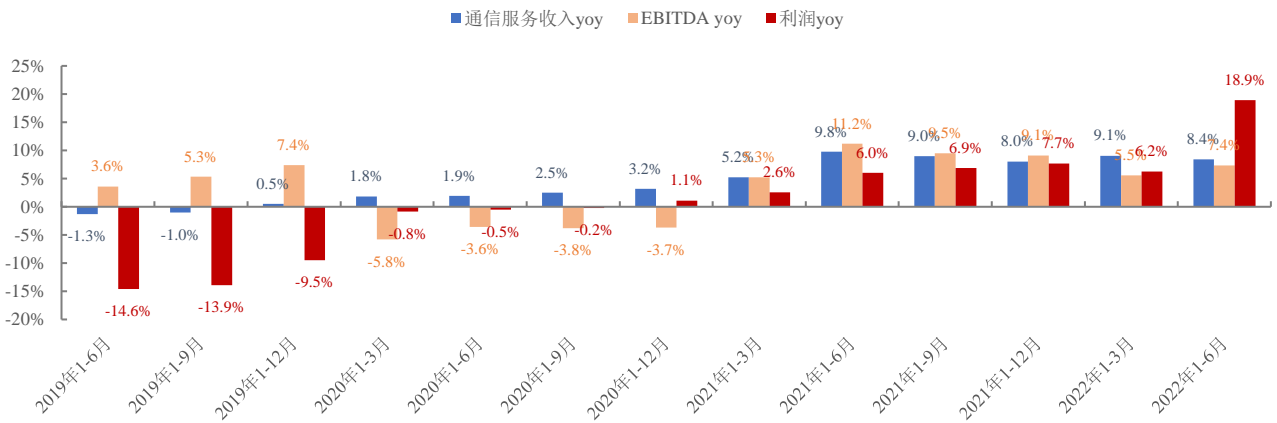
资料来源：浙商证券研究所

图1: 中国移动业绩增速情况-A股(单位:亿元)



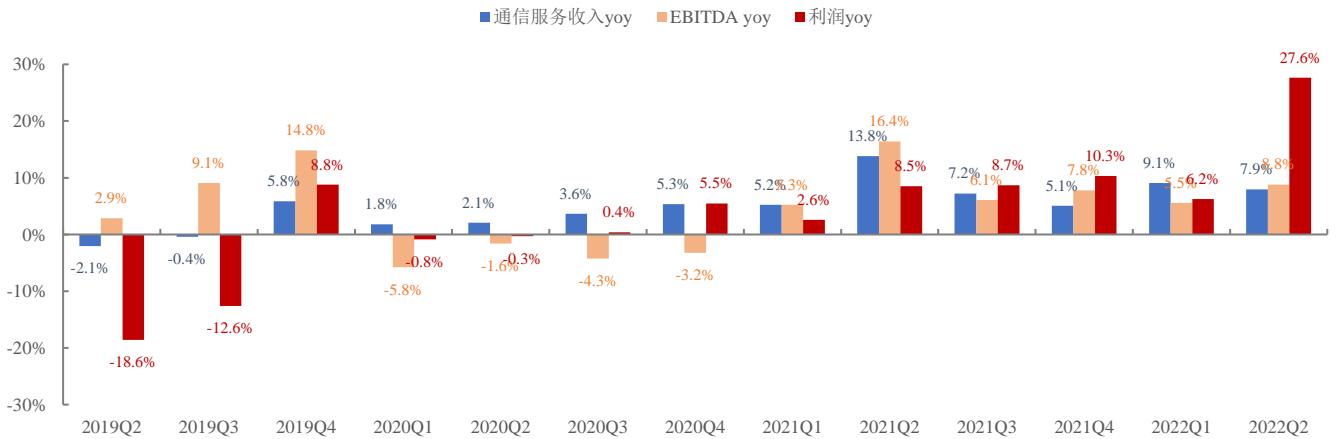
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图2: 中国移动收入和利润同比增速情况-H股



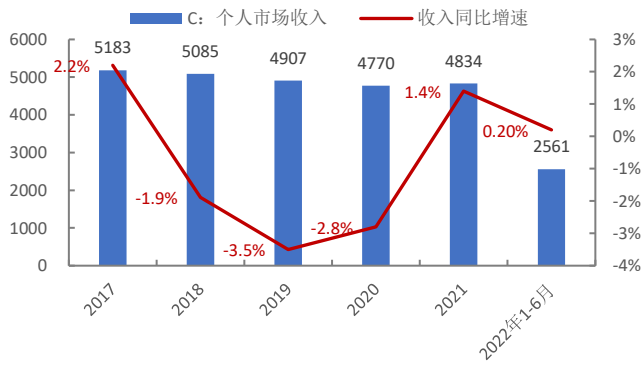
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图3: 中国移动单季收入和利润同比增速情况-H股



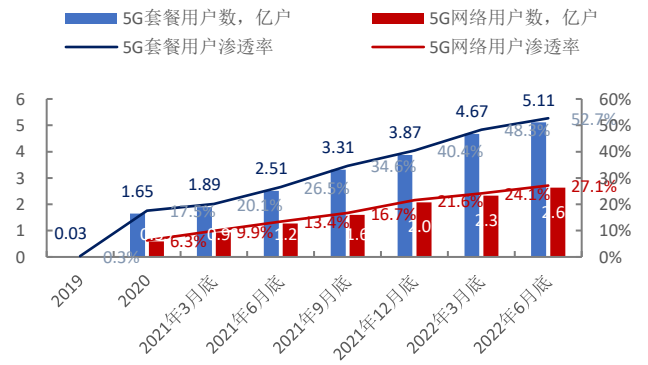
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图4: 中国移动个人市场收入情况(亿元)



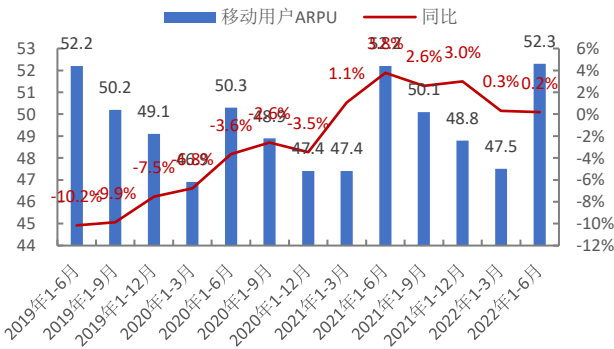
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图5: 中国移动移动用户数情况



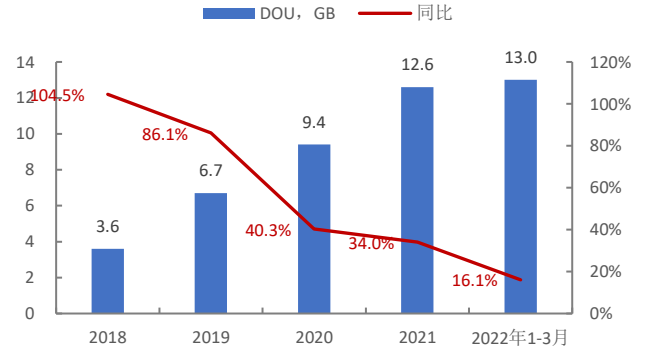
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图6: 中国移动移动用户 ARPU (元)



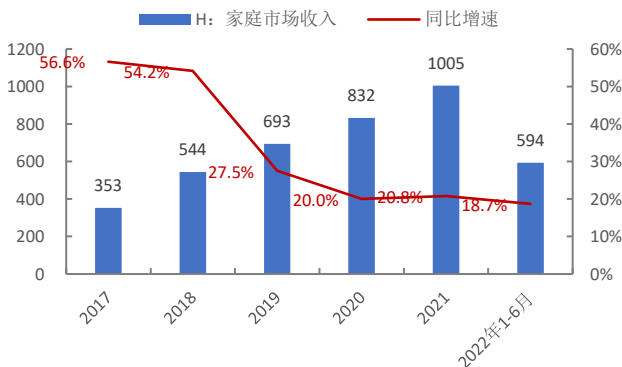
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图7: 中国移动移动用户 DOU



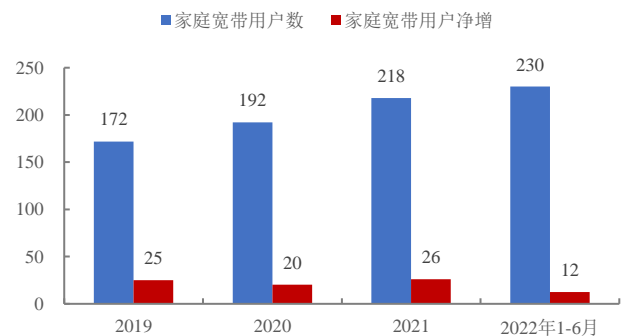
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图8: 中国移动家庭市场收入情况(亿元)



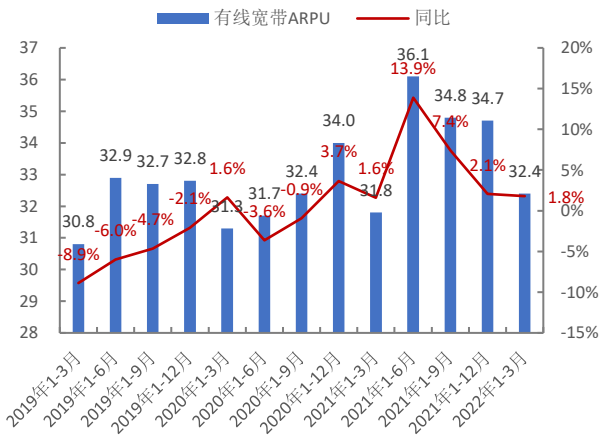
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图9: 有线宽带用户净增情况(百万)



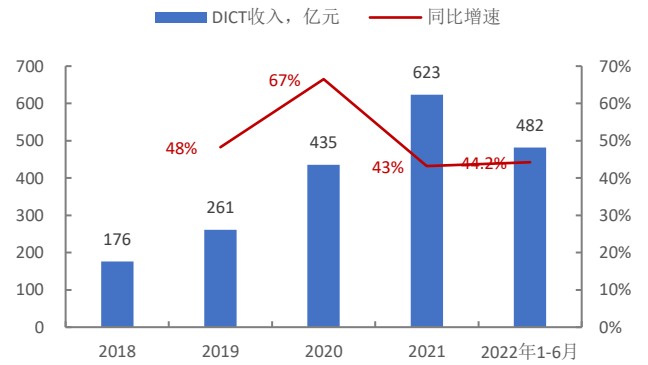
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图10: 中国移动有线宽带接入业务 ARPU (元)



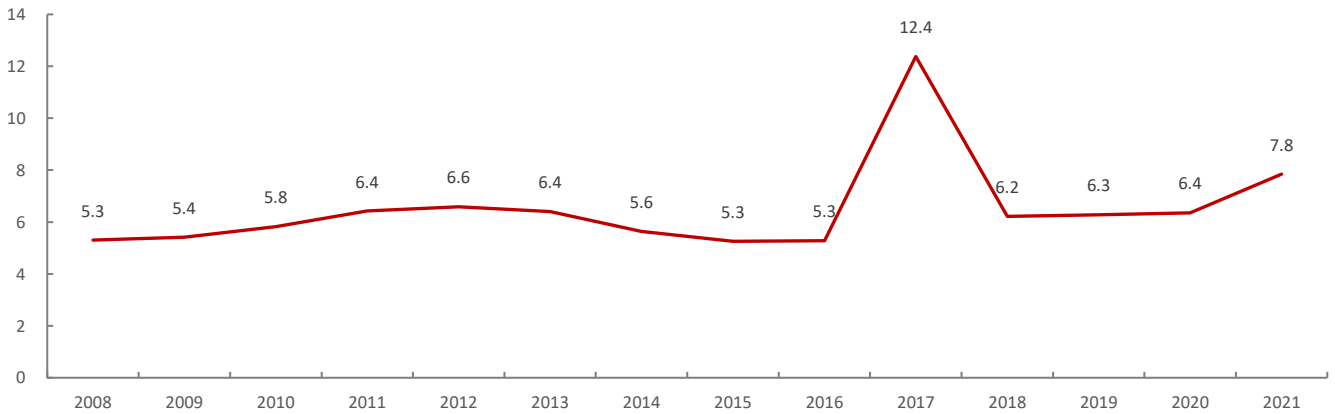
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图11: 中国移动 DICT 收入情况



资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

图12: 中国移动股息率-H股



资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	595371	669496	715005	764459
现金	335155	408685	451896	498933
交易性金融资产	132995	132995	132995	132995
应收账款	37592	37405	38678	39835
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	9326	10215	11161	12163
存货	10203	11175	12211	13306
其他	1210656	1284599	1312157	1336560
非流动资产	0	0	0	0
金额资产类	169556	178034	186935	196282
长期投资	701301	715656	719705	719654
固定资产	45238	41187	36934	32469
无形资产	61608	55560	55004	54454
在建工程	232953	294162	313578	333701
其他	1806027	1954095	2027162	2101019
资产总计	582148	675076	702906	730062
流动负债	0	0	0	0
短期借款	275981	278547	289898	300158
应付款项	85292	92913	101067	109797
预收账款	220875	303617	311941	320107
其他	48887	54485	51686	53086
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	48887	54485	51686	53086
其他	631035	729561	754592	783148
负债合计	3942	4111	4293	4488
少数股东权益	1171050	1220422	1268277	1313383
归属母公司股东权益	1806027	1954095	2027162	2101019
负债和股东权益	595371	669496	715005	764459

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	314764	336733	313726	328885
净利润	116095	124311	133488	143570
折旧摊销	183542	190204	194664	197032
财务费用	(8096)	(9070)	(9885)	(10704)
投资损失	(13396)	(14009)	(14801)	(14777)
营运资金变动	64671	93169	25139	25233
其它	(28052)	(47873)	(14879)	(11469)
投资活动现金流	(238296)	(196560)	(195420)	(194047)
资本支出	(15579)	4042	4026	3990
长期投资	(7745)	(8478)	(8902)	(9347)
其他	(214972)	(192124)	(190545)	(188690)
筹资活动现金流	(45201)	(66643)	(75095)	(87800)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(45201)	(66643)	(75095)	(87800)
现金净增加额	31267	73530	43211	47037

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	848258	924047	1005143	1091969
营业成本	603905	661463	722744	787595
营业税金及附加	2722	2965	3225	3504
营业费用	48243	50655	53188	55847
管理费用	53228	55443	59303	63334
研发费用	15577	19405	23118	26207
财务费用	(8096)	(9070)	(9885)	(10704)
资产减值损失	4550	5181	5058	4940
公允价值变动损益	4102	4102	4102	4102
投资净收益	13396	14009	14801	14777
其他经营收益	6367	7099	7810	8104
营业利润	151994	163214	175104	188229
营业外收支	(21)	(485)	(363)	(290)
利润总额	151973	162729	174741	187939
所得税	35878	38417	41253	44369
净利润	116095	124311	133488	143570
少数股东损益	158	169	182	195
归属母公司净利润	115937	124142	133306	143375
EBITDA	285143	319139	333171	347574
EPS (最新摊薄)	5.43	5.81	6.24	6.71

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	10.44%	8.93%	8.78%	8.64%
营业利润	6.34%	7.38%	7.28%	7.50%
归属母公司净利润	7.51%	7.08%	7.38%	7.55%
获利能力				
毛利率	28.81%	28.42%	28.10%	27.87%
净利率	13.69%	13.45%	13.28%	13.15%
ROE	10.11%	10.35%	10.68%	11.07%
ROIC	6.28%	7.64%	7.93%	8.33%
偿债能力				
资产负债率	34.94%	37.34%	37.22%	37.27%
净负债比率	4.13%	3.44%	3.39%	3.24%
流动比率	1.02	0.99	1.02	1.05
速动比率	1.01	0.98	1.00	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.49	0.50	0.53
应收账款周转率	22.07	24.92	26.75	28.18
应付账款周转率	2.30	2.51	2.68	2.82
每股指标(元)				
每股收益	5.43	5.81	6.24	6.71
每股经营现金	14.73	15.76	14.69	15.40
每股净资产	54.82	57.13	59.37	61.48
估值比率				
P/E	11.30	10.56	9.83	9.14
P/B	1.09	1.05	1.01	0.97
EV/EBITDA	1.96	2.20	1.97	1.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>