

通信

2022年08月12日

中国移动 (600941)

——政企高增、ROE 优化，22H1 业绩亮眼

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2022年08月11日

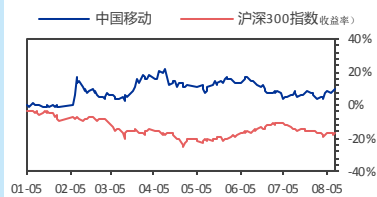
收盘价(元)	61.35
一年内最高/最低(元)	71.28/57.58
市净率	1.1
息率(分红/股价)	3.41
流通A股市值(百万元)	29494
上证指数/深证成指	3281.67/12474.03

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	58.43
资产负债率%	33.22
总股本/流通A股(百万)	21363/481
流通B股/H股(百万)	-/20460

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国移动(600941.SH)深度报告：提速换挡，十年成长新起点》2022/04/21

证券分析师

朱型禧 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com
李国盛 A0230521080003
liqs@swsresearch.com

联系人

李国盛
(8621)23297818x
liqs@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 2022年8月11日,公司公布2022上半年业绩。上半年公司营收4969.34亿元, YoY +12.0%; 归母净利润702.75亿元, YoY +18.9%; 年化ROE 11.3%, YoY +1.2pp。
- 上半年业绩增长亮眼。22H1 公司营收增速12%, 净利润增速18.9% (2021 年对部分2G 设备等残值率调整, 增加当年折旧摊销94.2 亿元, 剔除调整影响后22H1 净利润同比增长7.3%, 符合预期)。各业务板块收入增速: 个人市场0.2%、家庭市场18.7%、政企市场24.6%、新兴市场36.5%。其中家庭、政企、新兴业务占收入比例提升至40%, 具体看: 移动ARPU 稳增至52.3 元、5G ARPU 85 元, 5G 套餐渗透率52.7% (+12.3pp)、5G 网络客户2.63 亿户 (+5599 万户); 家庭综合ARPU YoY +4.6%至43 元, 家宽用户增至2.3 亿户; 政企、新兴业务高速增长, CHBN 四轮驱动下中国移动成长“提速换挡”。
- 经营效率持续改善, 三表稳健, 年化ROE 升至11.3%。ROE 与分红是价值之锚, 22H1 公司ROE 继续回升。1) 利润表维度下, 期间费用YoY -4.2%, 其中渠道转型背景下销售费用YoY -13.8%, 折旧摊销同比稳中略降, 研发费用YoY +20.8%。2) 现金流维度下, 经营活动现金流和自由现金流同比略降, 主要系稳增长背景与产业链责任下的放缓收款、加快付款所致; 22H1 资本开支920 亿元, 对比全年指引1852 亿元, 投资节奏稳健, 预计全年资本开支仍维持同比略增预期。3) 分红维度下, 2022 年中期派息每股2.20 港元 YoY +34.9%, 据中报, 公司预计2023 年现金方式分配利润占当年股东应占利润的比例提升至70%以上。PB-ROE 和DDM 估值体系下, 估值提升空间大, A 股价值需重视。
- 移动云继续高增, 数字经济核心成长。22H1 移动云实现收入234 亿元, YoY +103.6%, 公有云列国内 top 7 (目标全年进入第一阵营), 签约云大单超3500 个、央企国企上云项目超1100, 拉动收入分别超130 亿元、30 亿元; 投产云服务器59.3 万台、可用IDC 机架42.9 万架, IDC、ICT 分别YoY +24.5%、35.5%; 5G DICT 签约金额超160 亿元, 5G 专网收入YoY +223%。网络、渠道规模和央企背景优势下, 以云和ICT 为代表政企业务是中国移动的第二成长曲线, 也是长期价值提升的关键; 此外以咪咕为代表的新兴业务为移动生态导入新流量和新价值, 进一步增强中国移动C 端等业务的品牌影响力和粘性。
- 维持盈利预测。中国移动当前正处于CHBN 四大业务提速换挡的“十年最佳”发展时期, 流量增长叠加权益运营助推ARPU 提升, 政企与新兴业务具备规模粘性, 整体战略从原本流量管道转向基于规模的价值运营, 迎来成长新起点。我们预计公司2022-2024 年归母净利润分别为1263.91、1373.64、1478.02 亿元, 同比增速9.0%、8.7%、7.6%。对应PE 分别为10、10、9x。当前中国移动A 股仍有较大估值提升空间, 体现为不同市场风格和风险偏好下稳健的配置价值, 基本面稳步向上。维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	848,258	496,934	930,538	1,011,390	1,093,980
同比增长率(%)	10.4	12.0	9.7	8.7	8.2
归母净利润(百万元)	115,937	70,275	126,391	137,364	147,802
同比增长率(%)	7.5	18.9	9.0	8.7	7.6
每股收益(元/股)	5.66	3.29	5.92	6.43	6.92
毛利率(%)	28.8	28.6	29.3	29.5	29.8
ROE(%)					
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	768,070	848,258	930,538	1,011,390	1,093,980
其中: 营业收入	768,070	848,258	930,538	1,011,390	1,093,980
减: 营业成本	533,260	603,905	658,040	713,049	767,555
减: 税金及附加	2,462	2,722	2,986	3,245	3,511
主营业务利润	232,348	241,631	269,512	295,096	322,914
减: 销售费用	49,949	48,243	53,506	59,166	65,639
减: 管理费用	51,395	53,228	58,624	63,718	68,921
减: 研发费用	11,099	15,577	17,680	20,228	24,068
减: 财务费用	-7,905	-8,096	-8,789	-11,405	-13,173
经营性利润	127,810	132,679	148,491	163,389	177,459
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5,084	-4,171	-4,194	-4,296	-4,323
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-218	-379	-302	-330	-330
加: 投资收益及其他	20,428	23,865	22,179	22,223	22,265
营业利润	142,936	151,994	166,174	180,986	195,073
加: 营业外净收入	-583	-21	0	0	0
利润总额	142,353	151,973	166,174	180,986	195,073
减: 所得税	34,219	35,878	39,611	43,434	47,070
净利润	108,134	116,095	126,563	137,551	148,003
少数股东损益	297	158	172	187	201
归属于母公司所有者的净利润	107,837	115,937	126,391	137,364	147,802
每股收益 (元)	5.27	5.66	5.92	6.43	6.92

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。