

CHBN 四大板块协同发展，数字化转型动能强劲

中国移动(600941)

1. 事件：公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司营业收入同比增长 12.0% 至 4969 亿元，归母净利润同比增长 18.9% 至 703 亿元。其中，Q2 营业收入为 2696 亿元，同比增长 9.95%；归母净利润为 447 亿元，同比增长 27.35%。

2. 收入端：CHBN 各业务稳健增长，收入结构得到优化

(1) **个人市场：**深化“连接+应用+权益”融合运营，发展态势稳中向好。2022 年 H1 个人市场业务实现收入 2561 亿元，同比增长 0.2%。移动客户净增 1296 万户至 9.70 亿户，规模保持行业领先。受益于 5G 快速迁转以及数字生活消费的强劲拉动，移动 ARPU 同比增长 0.2% 至 52.3 元。

(2) **家庭市场：**深度挖掘“全千兆+云生活”价值空间，积极推动 HDICT 转型。2022 年 H1 公司家庭市场收入同比增长 18.7% 至 594 亿元，家庭宽带客户净增 1241 万户至 2.3 亿户。此外公司深耕智慧家庭，“魔百和”互联网电视客户为 1.81 亿户，渗透率达 78.4%，且智能组网、家庭安防等应用场景的客户基础也得到持续拓展。带宽升级、智家应用拓展带动家庭客户综合 ARPU 提升，同比增长 4.6% 至 43.0 元。

(3) **政企市场：**推动实现能力阶梯式跨越，收入规模和客户规模双增。2022 年 H1 政企市场收入同比增长 24.6% 至 911 亿元，其中 DICT 收入为 482 亿元，同比增长 44.2%。政企客户数净增 229 万家至 2112 万家，实现收入和客户规模双增。

(4) **新兴市场：**积极推进创新布局，统筹四大板块协同发展。2022 年 H1 新兴市场实现收入 199 亿元，同比增长 36.5%。其中国际业务方面，公司国际国内两手抓，2022 年 H1 收入同比增长 19.3% 至 81 亿元；数字内容方面，公司倾力打造内容生产、聚合、传播的一体化平台，2022 年 H1 收入同比增长 50.6% 至 116 亿元，极大赋能公司数字转型。

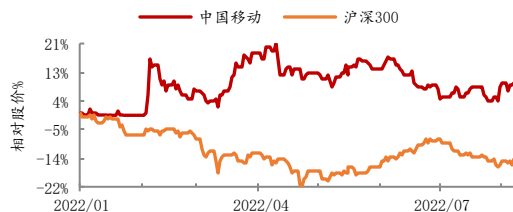
3. 成本端：降本增效收获成果，盈利能力保持领先水平

公司持续推进提质增效，盈利能力保持良好。2022 年 H1 公司毛利率为 28.58%，同比下降 2.86pct；期间费用率 11.24%，较去年同期下降 1.9pct，得益于公司持续降本增效。EBITDA 同比增长 7.4% 至 1739 亿元，主营业务收入占比同比微降 0.4pct 至 40.8%。

评级及分析师信息

评级： 增持
上次评级： 增持
目标价格：
最新收盘价： 61.35

股票代码： 600941
52 周最高价/最低价： 71.28/57.58
总市值(亿) 13,106.09
自由流通市值(亿) 294.94
自由流通股数(百万) 480.75



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：

相关研究

- 【华西通信】中国移动(600941)一季报点评：业绩平稳增长，数字化转型有望加速
2022.04.22
- 【华西通信】中国移动(600941)首次覆盖报告：信息服务科技创新新定位，算力网络扬帆起航
2022.03.27

4. 数字化转型成绩亮眼，落地第二增长曲线

得益于数字内容、智慧家庭、5G 垂直行业解决方案、移动云等信息服务业务的快速拓展，2022 年 H1 数字化转型收入同比增长 39.2%至 1108 亿元，主营业务收入占比达到 26.0%，逐渐成为推动公司收入增长的一大驱动力。我们认为，公司持续推动数字化转型，积极布局信息服务领域，未来有望从这一蓝海中收获较大的业绩增量。

5. 投资建议：伴随 5G 大规模投产，DICT 等信息服务业务规模扩张，持续带动转型升级资源的旺盛需求。预计中国移动仍将持续推动数字化转型，略微调升盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 8955/9383/9798 亿元，归母净利润由 1236/1309/1366 亿元调整为 1236/1311/1369 亿元，每股收益分别为 5.79/6.14/6.41 元，对应 2022 年 8 月 11 日 61.35 元/股收盘价，PE 分别为 10.6/10.0/9.6 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示：疫情不确定性影响业务拓展；坏账损失风险；行业政策变化风险；创新业务推动不及预期，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	131,092	136,891
YoY (%)	1.4%	7.5%	6.6%	6.0%	4.4%
毛利率 (%)	30.6%	28.8%	29.0%	29.5%	30.1%
每股收益 (元)	5.27	5.66	5.79	6.14	6.41
ROE	9.7%	9.9%	14.7%	14.6%	14.4%
市盈率	11.64	10.84	10.60	10.00	9.57

资料来源：wind，华西证券研究所

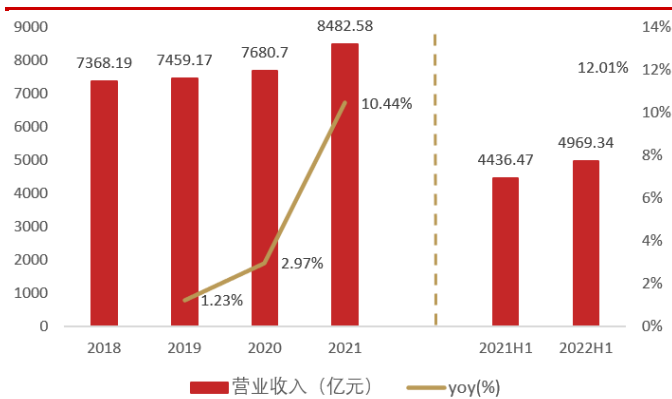
1. 事件

公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司营业收入同比增长 12.0% 至 4969 亿元，其中主营业务收入同比增长 8.4% 至 4264 亿元，归母净利润同比增长 18.9% 至 703 亿元。公司 2022Q2 单季度主营收入 2696.14 亿元，同比增长 9.95%；单季度归母净利润为 446.51 亿元，同比增长 27.35%。

2. 收入端：CHBN 各业务稳健增长，收入结构得到优化

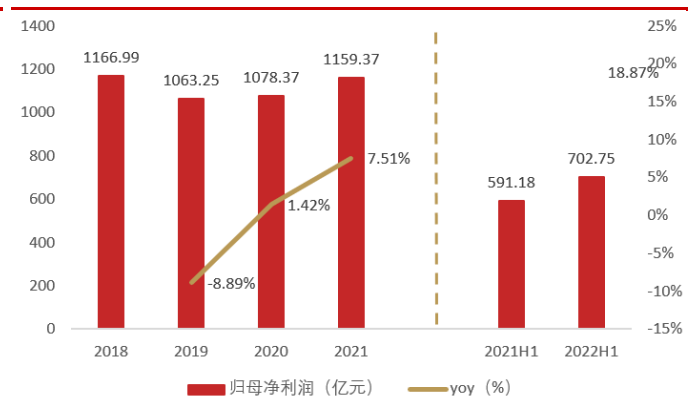
2022 年 H1 公司实现营业收入 4969 亿元，同比增长 12.0%，继续保持双位数增速。归属于母公司股东的净利润为 703 亿元，同比增长 18.9%。其中，2022Q2 营业收入为 2696.14 亿，同比增长 9.95%，归母净利润为 446.51 亿元，同比增长 27.35%。

图 1 公司 2018-2022H1 营收及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

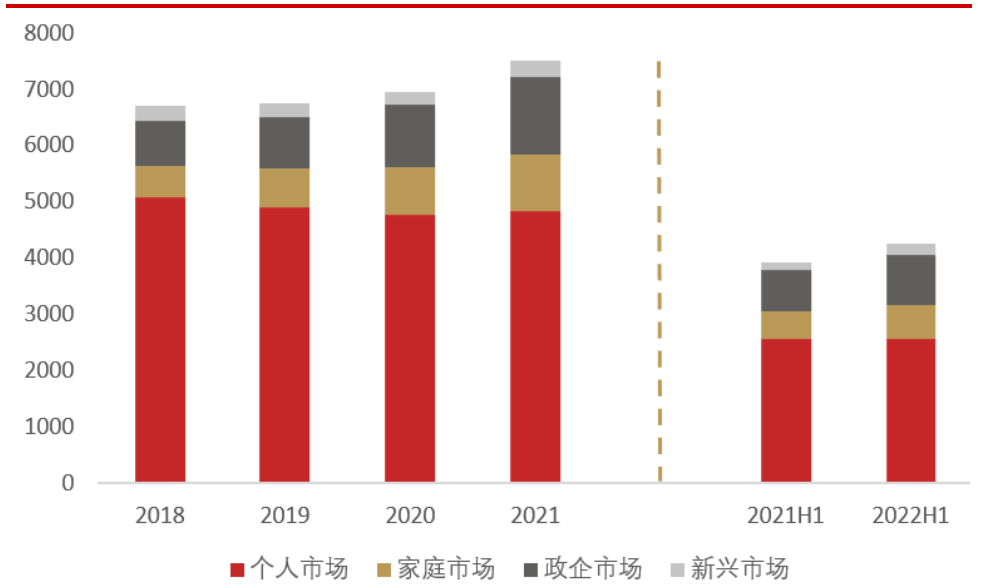
图 2 公司 2018-2022H1 归母净利润及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

上半年分业务来看，公司四大板块协同发展，CNBN 客户规模和收入规模全面增长，其中个人市场占主营业务收入的比例为 60.0%，较 2021 年全年下滑 4.3 个百分点；家庭市场、政企市场、新兴市场收入合计占主营业务收入比达到 40.0%，较 2021 年全年提升 4.3 个百分点，可见公司收入结构进一步优化，呈现多点开花之势。

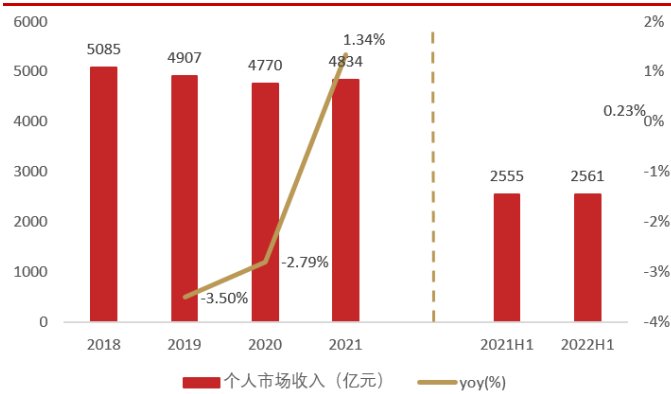
图 3 公司 2018-2022H1 主营业务构成情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

1) 个人市场深化融合运营, 呈现稳中有升发展态势。2022 年 H1 个人市场收入达 2561 亿元, 同比增长 0.2%, 移动客户 9.70 亿户, 净增 1296 万户。得益于 5G 快速迁转以及数字生活消费 增长的拉动, 单客户价值稳健增长, 移动 ARPU 为人民币 52.3 元, 同比增长 0.19%。

图 4 公司 2018-2022H1 个人市场收入及增速情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

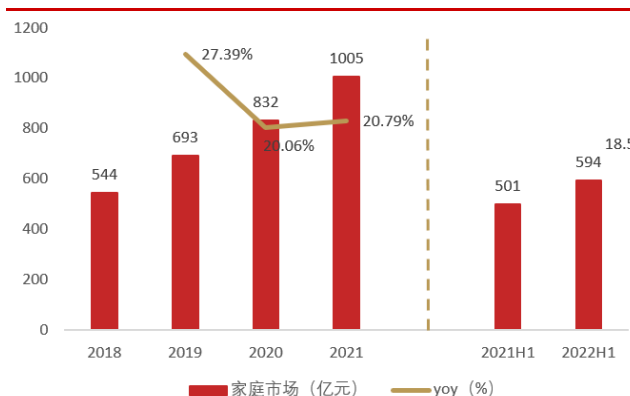
图 5 公司 2018-2022H1 移动业务 ARPU 值



资料来源: wind, 华西证券研究所

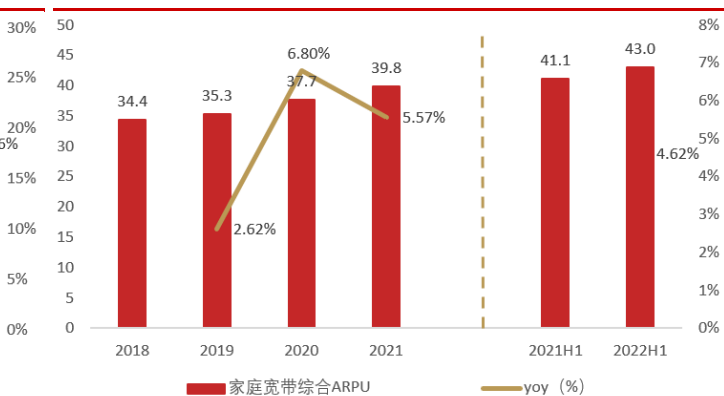
2) 家庭市场着力向 HDICT 转型，收入实现快速增长。2022 年 H1 家庭市场实现收入 594 亿元，同比增长 18.7%。同时家庭宽带客户净增 1241 万户至 2.3 亿户，其中千兆宽带客户净增占比超 88%。2022 年 H1 智慧家庭应用增长贡献继续加大，其中“魔百和”互联网电视客户为 1.81 亿户，渗透率达到 78.4%；智能组网客户同比增长 86.6%；家庭安防客户同比增长 136.2%，大屏点播客户同比增长 139.3%。带宽升级、智家应用拓展带动家庭客户 ARPU 提升，同比增长 4.6%至 43.0 元。

图 6 公司 2018-2022H1 家庭市场收入及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

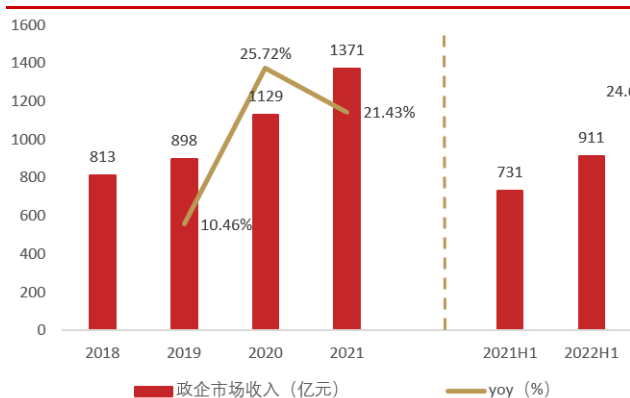
图 7 公司 2018-2022H1 移动业务 ARPU 值



资料来源：wind，华西证券研究所

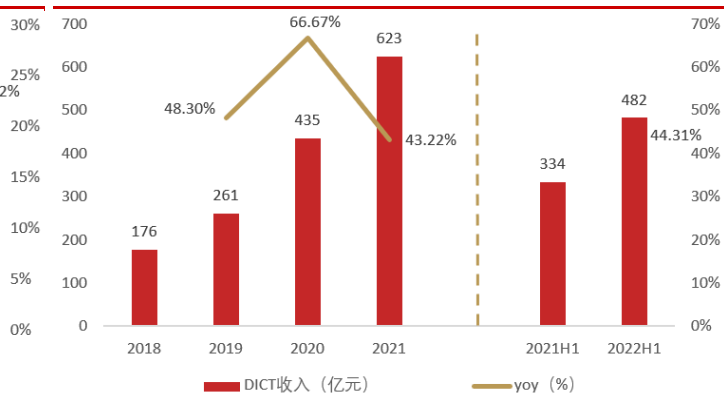
(3) 政企市场实现能力跃升，收入和客户规模双增。公司着力推进“网+云+DICT”规模拓展，以实现市场能力、产品能力、支撑能力全面跃升。2022 年 H1 政企市场收入同比增长 24.6%至 911 亿元，其中 DICT 收入为 482 亿元，同比增长 44.3%。政企客户数净增 229 万家至 2112 万家。

图 8 公司 2018-2022H1 政企市场收入及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

图 9 公司 2018-2022H1 DICT 收入情况

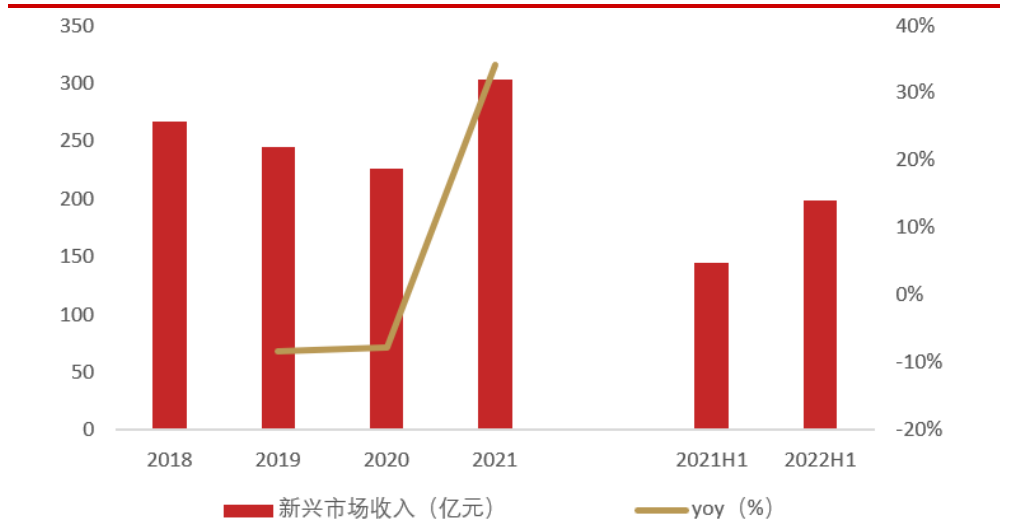


资料来源：wind，华西证券研究所

(4) 新兴市场积极推进创新布局，统筹四大板块协同发展。2022 年 H1 新兴市场实现收入 199 亿元，同比增长 36.5%。国际业务方面，公司国际国内两手抓，国际化经营水平不断提升，2022 年 H1 实现收入 81 亿元，同比增长 19.3%。股权投资方面，公司通过“产业+资本”的双重连接，构建数智化转型生态圈家庭市场。数字

内容方面，公司倾力打造内容生产、聚合、传播的一体化平台，2022年H1数字内容收入同比增长50.6%至116亿元，增速创下新高，有助于数字内容产业链效率和效益的提升。**金融科技方面**，公司在集中化产业链金融平台以及“和金融”服务的打造方面取得良好成效，极大赋能公司数字转型动能。

图 10 公司 2018-2022H1 新兴市场收入及增速情况



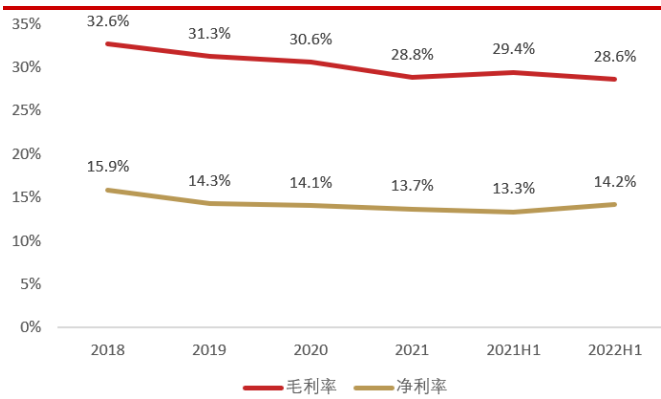
资料来源：wind，华西证券研究所

3. 成本端：降本增效收获成果，盈利能力保持领先水平

公司坚持“有保、有压、有控”配置资源，实现良好成本管控。2022年H1公司营业成本同比增长13.33%至3549亿元，其中主营业务成本同比增长8.7%至2860亿元，主要系公司业务转型导致成本增加。

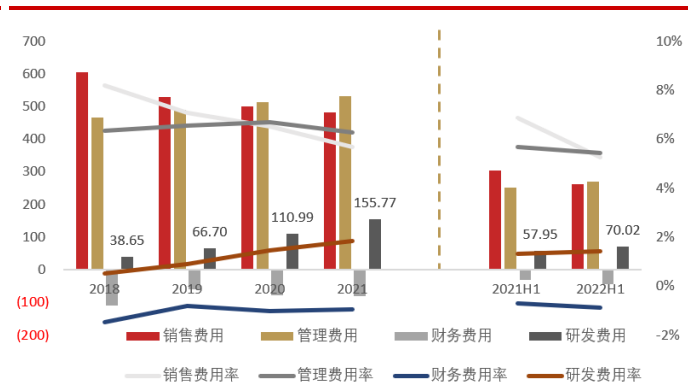
期间费用率11.24%，较去年同期下降1.9pct，得益于公司持续降本增效。其中，2022H1销售费用为262亿元，同比下降13.8%，主要系公司加快推进渠道转型，持续提升线上销售贡献和营销资源使用效率；管理费用为217亿元，同比增长7.2%，主要系公司持续优化用工结构并加强数智化人才外引内培力度；研发费用为70亿元，同比大幅增长20.8%，主要系公司持续加码研发来为业务发展注智赋能。公司持续推进提质增效，盈利能力保持良好。2022年H1公司毛利率为28.58%，同比下降2.86pct；归母净利率为14.14%，同比增长6.08pct；EBITDA同比增长7.4%至1739亿元，占主营业务收入比为40.8%，同比微降0.4pct。

图 11 公司 2018-2022H1 销售毛利率及净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 13 公司 2018-2022H1 费用 (亿元) 及费用率率情况



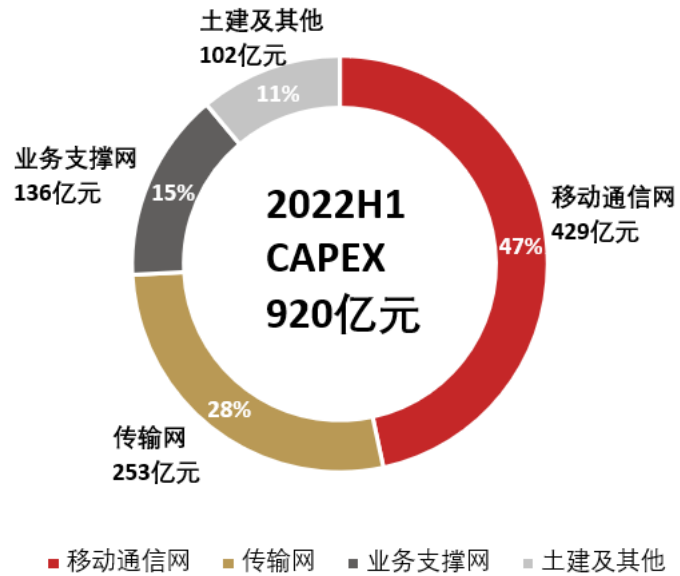
资料来源: wind, 华西证券研究所

4. Capex 符合预期，持续筑牢数字经济算力底座

公司 2022 年上半年完成资本开支 920 亿元，其中 5G 资本开支为 586 亿元，累计开通 5G 基站达百万个，其中 700MHz5G 基站 30 万个，服务 5G 网络客户达到 2.63 亿户、5G 专网项目超 4,400 个，有力支撑公众市场 5G 流量释放和政企市场行业赋能升级。

2022 年 H1 算力网络资本开支为 200 亿元，2022 年全年预计为 480 亿元，计划年底累计投产对外可用 IDC 机架超 45 万架，云服务器超 66 万台。公司在算力网络方面持续深化“4+3+X”数据中心布局，对外可用 IDC 机架达 42.9 万架，净增 2.2 万架；推进移动云“N+31+X”建设，加强云网、云边、云数、云智融合发展，累计投产云服务器 59.3 万台，净增 11.2 万台。

图 13 公司 2022H1 资本开支及结构



资料来源: wind, 华西证券研究所

5. 数字化转型成绩亮眼，落地第二增长曲线

数字化转型收入高增，有望成为公司收入增长新引擎。数字化转型收入包括个人市场新业务(移动云盘等)收入，家庭市场智慧家庭增值业务收入，政企市场 DICT 收入、物联网收入、专线收入，以及新兴市场收入。2022 年 H1 数字化转型收入同比增长 39.2%至 1108 亿元，主营业务收入占比达到 26.0%，逐渐成为推动公司收入增长的一大驱动力，拓展信息服务蓝海收入“第二曲线”不断攀升。

6. 盈利预测及投资建议

伴随 5G 大规模投产，DICT 等信息服务业务规模扩张，持续带动转型升级资源的旺盛需求。预计中国移动仍将持续推动数字化转型，略微调升盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 8955/9383/9798 亿元，归母净利润由 1236/1309/1366 亿元调整为 1236/1311/1369 亿元，每股收益分别为 5.79/6.14/6.41 元，对应 2022 年 8 月 11 日 61.35 元/股收盘价，PE 分别为 10.6/10.0/9.6 倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

疫情不确定性影响业务拓展；坏账损失风险；行业政策变化风险；创新业务推动不及预期，系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848,258	895,537	938,266	979,789	净利润	116,095	123,843	131,312	137,127
YoY (%)	10.4%	5.6%	4.8%	4.4%	折旧和摊销	184,764	221,664	222,243	230,203
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	346,804	360,687	370,695
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	-1,813	-4,167	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	172,207	179,867	现金净流量	31,214	-254,436	146,057	142,108
营业外收支	-21	-100	-100	-100					
利润总额	151,973	162,421	172,107	179,767	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	35,878	38,577	40,796	42,640	成长能力				
净利润	116,095	123,843	131,312	137,127	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	131,092	136,891	净利润增长率	7.5%	6.6%	6.0%	4.4%
YoY (%)	7.5%	6.6%	6.0%	4.4%	盈利能力				
每股收益	5.66	5.79	6.14	6.41	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	80,719	226,776	368,884	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	0.57	0.79	0.99
其他流动资产	240,687	247,633	253,250	256,781	速动比率	0.98	0.53	0.75	0.94
流动资产合计	595,371	348,235	500,889	647,314	现金比率	0.58	0.13	0.36	0.56
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	1,154,411	1,086,164	1,013,765	每股指标 (元)				
资产合计	1,806,027	1,502,646	1,587,053	1,661,079	每股收益	5.66	5.79	6.14	6.41
短期借款	0	2,500	2,460	2,557	每股净资产	54.82	39.48	42.12	44.52
应付账款及票据	275,981	301,994	312,993	322,901	每股经营现金流	14.73	16.23	16.88	17.35
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	10.84	10.60	10.00	9.57
其他长期负债	48,887	48,887	48,887	48,887	PB	0.00	1.55	1.46	1.38
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	4,623					
股东权益合计	1,174,992	847,571	904,113	955,788					
负债和股东权益合计	1,806,027	1,502,646	1,587,053	1,661,079					

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。