

中国移动 (600941.SH)

B端发力助力大象起舞，营收利润超预期增长

事件: 公司发布 2022 年半年报, 公司 2022 年上半年实现营业收入 4969 亿元, 同比增长 12.0%, 其中主营业务收入 4264 亿元, 同比增长 8.4%, EBITDA 1739 亿元, 同比增长 7.4%; EBITDA 率为 35.0%。公司归母净利润为人民币 703 亿元, 同比增长 14.1%。公司宣布 2022 年中期股息 2.20 港币, 同比增长 34.9%。

C端业务稳中有升, 5G 与宽带带动业务增长。 2022 年上半年, 公司移动业务收入达到人民币 2561 亿元, 同比增长 0.2%; 移动客户 9.70 亿户, 净增 1296 万户, 其中 5G 套餐客户达到 5.11 亿户, 净增 1.24 亿户, 规模保持行业领先。得益于 5G 环境下云 XR (扩展现实)、云游戏和 5G 超高清视频彩铃等特色业务快速发展, 公司单客户价值稳健增长, 移动 ARPU 为人民币 52.3 元, 同比增长 0.2%。家庭业务方面, 公司 2022 年上半年收入 594 亿元, 同比增长 18.7%; 家庭宽带客户达到 2.30 亿户, 净增 1241 万户, 客户净增持续保持行业领先, 公司家庭客户综合 ARPU 达人民币 43.0 元, 同比增长 4.6%

数字化转型持续加速, “第二曲线” 愈发清晰。 公司 2022 年上半年数字化转型收入 1108 亿元, 同比增长 39.2%, 占通信服务收入比达到 26.0%。其中政企市场收入 910.7 亿元, 同比增长 24.6%, 新兴市场收入 198.6 亿元, 同比增长 36.5%。其中中国移动云业务持续发力, 收入高速增长, 达到人民币 234 亿元, 同比增长 103.6%。公司通过构筑云网一体、云数融通、云智融合、云边协同的差异化优势, 持续推进移动云产品进步。截至 6 月底, 移动云签约云大单超 3,500 个, 拉动收入超人民币 130 亿元。

盈利能力持续健康, 持续重视股东回报。 2022 年上半年, 公司持续推进低成本高效运营, 实现归母净利润良好增长, 股东应占利润为人民币 703 亿元, 同比增长 18.9%, 剔除上年同期残值率调整影响后同比增长 7.3%, 每股盈利为人民币 3.29 元, 同比增长 14.1%。公司资本开支 920 亿元, 公司预计全年资本开支为 1852 亿元, 同比微增 0.9%。公司持续重视股东利益, 宣布中期派息每股 2.20 港元, 同比增长 34.9%, 全年派息率将比上年进一步提升。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。

投资建议: 维持“买入”评级, 我们预计公司 2022/2023/2024 年收入 10001/11110/12110 亿元, 归母净利润 1442/1564/1684 亿元。随着股息率上升、公司经营拐点向上, 公司估值空间有望进一步打开。

风险提示: 5G 渗透率不达预期, 市场竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	768,070	848,258	1,000,944	1,111,048	1,211,043
增长率 yoy (%)	3.0	10.4	18.0	11.0	9.0
归母净利润 (百万元)	107,837	115,937	144,235	156,383	168,366
增长率 yoy (%)	1.4	7.5	24.4	8.4	7.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	5.05	5.43	6.75	7.32	7.88
净资产收益率 (%)	9.7	9.9	11.7	12.7	14.0
P/E (倍)	12.2	11.3	9.1	8.4	7.8
P/B (倍)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信服务
前次评级	买入
8月11日收盘价(元)	61.35
总市值(百万元)	1,310,609.42
总股本(百万股)	21,362.83
其中自由流通股(%)	2.25
30日日均成交量(百万股)	8.05

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 邵帅

执业证书编号: S0680120120007

邮箱: shaoshuai@gszq.com

相关研究

- 《中国移动 (600941.SH): C 端 B 端共振发力, 营收利润分红齐增》2022-03-24
- 《中国移动 (600941.SH): 港股回购拉开序幕, 彰显公司经营信心》2022-02-11
- 《中国移动 (600941.SH): 全球运营商龙头, 5G 时代加速发展》2022-01-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	579743	595371	691968	683785	713136
现金	325941	335155	393291	397066	390206
应收票据及应收账款	39812	37592	53745	47639	62869
其他应收款	46754	44116	63111	55911	73823
预付账款	8385	9326	11573	11625	13661
存货	8044	10203	11270	12565	13598
其他流动资产	150807	158979	158979	158979	158979
非流动资产	1112839	1210656	1237330	1265204	1287181
长期投资	161811	169556	189486	209266	228975
固定资产	685879	701301	715121	726176	735021
无形资产	42343	45238	51571	59171	62564
其他非流动资产	222806	294561	281153	270591	260621
资产总计	1692582	1806027	1929298	1948990	2000316
流动负债	517274	582148	641358	665235	748937
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	267151	275981	363172	346288	432470
其他流动负债	250123	306167	278186	318947	316467
非流动负债	57836	48887	48887	48887	48887
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57836	48887	48887	48887	48887
负债合计	575110	631035	690245	714122	797824
少数股东权益	3856	3942	4194	4478	4801
股本	402130	402130	402130	402130	402130
资本公积	-303535	-302857	-302857	-302857	-302857
留存收益	1010835	1069187	1180263	1288628	1387972
归属母公司股东权益	1113616	1171050	1234859	1230390	1197691
负债和股东权益	1692582	1806027	1929298	1948990	2000316

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	307761	314764	166281	169310	194354
净利润	108134	116095	144487	156667	168690
折旧摊销	0	0	3331	3997	4347
财务费用	-7905	-8096	-10927	-9828	-9108
投资损失	-13093	-13396	-13185	-13181	-13214
营运资金变动	50314	28215	46808	35835	47491
其他经营现金流	170311	191946	-4233	-4181	-3853
投资活动现金流	-188106	-238296	-12587	-14510	-9258
资本支出	190449	207311	6745	8094	2268
长期投资	-12048	-78880	-19930	-19781	-19709
其他投资现金流	-9705	-109865	-25772	-26197	-26698
筹资活动现金流	-82252	-45201	-95558	-151024	-191957
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-177	678	0	0	0
其他筹资现金流	-82075	-45879	-95558	-151024	-191957
现金净增加额	36796	31214	58136	3776	-6860

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	768070	848258	1000944	1111048	1211043
营业成本	533260	603905	710671	788844	865896
营业税金及附加	2462	2722	3274	3593	3911
营业费用	49949	48243	52049	57775	62974
管理费用	51395	53228	55052	61108	60552
研发费用	11099	15577	18017	19999	21799
财务费用	-7905	-8096	-10927	-9828	-9108
资产减值损失	-218	-379	0	0	0
其他收益	4441	6367	0	0	0
公允价值变动收益	2894	4102	4233	4181	3853
投资净收益	13093	13396	13185	13181	13214
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	142936	151994	190227	206920	222085
营业外收入	2049	2600	2675	2623	2487
营业外支出	2632	2621	2732	3001	2747
利润总额	142353	151973	190170	206542	221826
所得税	34219	35878	45683	49874	53136
净利润	108134	116095	144487	156667	168690
少数股东损益	297	158	252	284	323
归属母公司净利润	107837	115937	144235	156383	168366
EBITDA	132575	141918	182574	198684	214364
EPS (元)	5.05	5.43	6.75	7.32	7.88

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	3.0	10.4	18.0	11.0	9.0
营业利润(%)	0.2	6.3	25.2	8.8	7.3
归属于母公司净利润(%)	1.4	7.5	24.4	8.4	7.7
获利能力					
毛利率(%)	30.6	28.8	29.0	29.0	28.5
净利率(%)	14.0	13.7	14.4	14.1	13.9
ROE(%)	9.7	9.9	11.7	12.7	14.0
ROIC(%)	8.4	8.7	10.6	11.6	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.0	34.9	35.8	36.6	39.9
净负债比率(%)	-22.0	-22.3	-28.0	-28.4	-28.6
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	20.8	21.9	21.9	21.9	21.9
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.05	5.43	6.75	7.32	7.88
每股经营现金流(最新摊薄)	14.41	14.73	7.78	7.93	9.10
每股净资产(最新摊薄)	52.13	54.82	57.80	57.59	56.06
估值比率					
P/E	12.2	11.3	9.1	8.4	7.8
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	183.3	171.1	132.5	121.8	112.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com