

数字化转型成效显著，利润成长性凸显

2022 年 08 月 13 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 11 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 4,969 亿元，同比增长 12.0%；实现归母净利润 703 亿元，同比增长 18.9%；实现扣非归母净利润 666 亿元，同比增长 20.2%。

➤ **经营延续良好态势，营收利润均保持双位数增长。收入端，**22H1 公司实现营收 4,969 亿元，继续保持双位数增长 (+12%)，其中主营业务收入达 4,264 亿元，同比增长 8.4%，其他业务收入达 705 亿元，同比增长 39.8%；Q2 单季度实现营收 2,696 亿元，同比增长 9.9%，环比增长 18.6%。**成本端，**公司持续推进低成本高效运营，多措并举开源节流，受上年同期部分资产残值率调整基数影响，折旧与摊销达 950 亿元，与去年同期基本持平；公司加快推进渠道转型，线上销售服务能力提升，22H1 销售费用下降 13.8%至 262 亿元。**利润端，**22H1 公司实现归母净利润 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%，22H1 年化 ROE 达 11.3%，同比提升 1.2pct。

➤ **CHBN 融合发展，客户规模与客户价值兼顾，数字化转型成效显著**

收入方面，上半年 CHBN 四大市场分别实现营收 2,561 亿、594 亿、911 亿、199 亿元，分别同比增长 0.2%、18.7%、24.6%、36.5%，其中家庭、政企、新兴市场收入占主营业务收入比达 40.0%，较 21 年全年提升 4.3pct。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发展，公司数字化转型收入同比增长 39.2%至 1,108 亿元，占主营业务收入比达 26.0%；公司聚焦“网+云+DICT”规模拓展，DICT 收入同比增长 44.2%至 482 亿元，其中移动云收入实现翻倍增长，同比增长 103.6%至 234 亿元，公有云份额排名国内第七。

客户规模方面，移动客户净增 1,296 万户至 9.70 亿户，其中 5G 套餐客户净增 1.24 亿户至 5.11 亿户，渗透率达 52.7%，移动云盘月活客户净增 802 万户至 1.43 亿户；家庭宽带客户净增 1,241 万户达 2.30 亿户，其中千兆宽带客户净增占比超 88%，“魔百和”互联网电视客户达 1.81 亿户，渗透率为 78.4%，智能组网、家庭安防、大屏点播客户分别同比增长 86.6%、136.2%、139.3%；政企客户数净增 229 万家至 2,112 万家，截至 6 月底，累计签约 5G 行业商用案例超 11,000 个，车联网连接数累计超 1.95 亿，其中前装连接数超 2,500 万；新兴市场领域，公司咪咕视频月活客户同比增长 72.5%，云游戏全场景月活用户同比增长 149.4%，和包月活用户同比增长 197.9%。

客户价值方面，得益于 5G 快速迁转及数字生活消费增长的拉动，移动 ARPU 值稳健增长，同比增长 0.2%至 52.3 元；带宽升级、智慧家庭应用拓展带动家庭用户综合 ARPU 持续提升，上半年同比增长 4.6%至 43.0 元。

➤ **投资建议：**我们看好公司在 HBN 领域的成长性，静待数字化转型业务开花结果，我们上调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1243.91/1338.82/1425.67 亿元，对应 PE 倍数为 11x/10x/9x，公司 A 股上市以来的估值中枢为 11.6 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**资本开支投入超预期；数字化转型业务增收不增利

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	848,258	917,815	984,816	1,053,753
增长率 (%)	10.4	8.2	7.3	7.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	115,937	124,391	133,882	142,567
增长率 (%)	7.5	7.3	7.6	6.5
每股收益 (元)	5.43	5.82	6.27	6.67
PE	12	11	10	9
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
63.17 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 于一铭

执业证书：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.中国移动 (600941.SH) 2022 年一季报点评：固网业务改善明显，DICT 业务高速增长-2022/04/22

2.中国移动 (600941.SH) 2021 年年度报告点评：深化数字化转型，CHBN 业务全面发展-2022/03/24

3.【民生通信】中国移动 (600941.SH) 公司深度报告：龙头回 A 日，扬帆起航时-2022/01/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848,258	917,815	984,816	1,053,753
营业成本	603,905	652,821	700,151	749,091
营业税金及附加	2,722	2,945	3,160	3,381
销售费用	48,243	51,857	55,642	59,537
管理费用	53,228	55,987	60,074	64,279
研发费用	15,577	16,796	18,711	21,075
EBIT	127,059	137,409	147,077	156,389
财务费用	-8,096	-7,936	-9,187	-9,522
资产减值损失	-379	-371	-351	-366
投资收益	13,396	14,494	15,553	16,641
营业利润	151,994	163,057	175,507	186,895
营业外收支	-21	-20	-30	-35
利润总额	151,973	163,037	175,477	186,860
所得税	35,878	38,477	41,413	44,099
净利润	116,095	124,560	134,065	142,761
归属于母公司净利润	115,937	124,391	133,882	142,567
EBITDA	320,104	323,474	350,129	377,166

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	335,155	458,405	534,748	619,377
应收账款及票据	37,592	36,416	39,015	37,920
预付款项	9,326	10,081	10,812	11,568
存货	10,203	11,217	10,750	11,262
其他流动资产	203,095	206,950	210,867	215,103
流动资产合计	595,371	723,070	806,192	895,232
长期股权投资	169,556	177,556	186,056	196,056
固定资产	701,301	717,454	727,336	728,693
无形资产	45,238	47,259	49,282	51,291
非流动资产合计	1,210,656	1,227,294	1,238,978	1,244,364
资产合计	1,806,027	1,950,364	2,045,170	2,139,596
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	275,981	299,948	325,530	350,337
其他流动负债	306,167	329,069	354,049	380,828
流动负债合计	582,148	629,017	679,580	731,166
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	48,887	48,887	48,887	48,887
非流动负债合计	48,887	48,887	48,887	48,887
负债合计	631,035	677,904	728,467	780,053
股本	402,130	453,504	453,504	453,504
少数股东权益	3,942	4,112	4,294	4,488
股东权益合计	1,174,992	1,272,460	1,316,704	1,359,543
负债和股东权益合计	1,806,027	1,950,364	2,045,170	2,139,596

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.44	8.20	7.30	7.00
EBIT 增长率	6.36	8.15	7.04	6.33
净利润增长率	7.51	7.29	7.63	6.49
盈利能力 (%)				
毛利率	28.81	28.87	28.91	28.91
净利润率	13.69	13.57	13.61	13.55
总资产收益率 ROA	6.42	6.38	6.55	6.66
净资产收益率 ROE	9.90	9.81	10.20	10.52
偿债能力				
流动比率	1.02	1.15	1.19	1.22
速动比率	0.98	1.10	1.14	1.18
现金比率	0.58	0.73	0.79	0.85
资产负债率 (%)	34.94	34.76	35.62	36.46
经营效率				
应收账款周转天数	16.00	15.50	15.40	14.00
存货周转天数	6.17	6.16	5.50	5.40
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	5.43	5.82	6.27	6.67
每股净资产	54.82	59.37	61.43	63.43
每股经营现金流	14.73	15.88	17.13	18.47
每股股利	3.32	3.68	4.21	4.68
估值分析				
PE	12	11	10	9
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.35	2.93	2.49	2.09
股息收益率 (%)	5.26	5.82	6.66	7.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	116,095	124,560	134,065	142,761
折旧和摊销	193,045	186,065	203,052	220,777
营运资金变动	223,573	39,320	40,633	44,156
经营活动现金流	314,764	339,142	365,928	394,655
资本开支	-206,806	-195,394	-206,937	-216,869
投资	-78,880	-8,000	-8,500	-10,000
投资活动现金流	-238,296	-188,900	-199,884	-210,228
股权募资	48,695	51,374	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-45,201	-26,992	-89,701	-99,797
现金净流量	31,214	123,250	76,342	84,630

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026