

## 跨市场公司研究

## 创新业务快速增长，盈利能力行业领先

## ——中国移动（600941.SH、0941.HK）2022年中报点评

## 要点

**事件：**公司发布2022年中报，上半年实现营业收入4969亿元，同比增长12%；其中，主营业务收入达到4264亿元，同比增长8.4%。归属于母公司股东的净利润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%；EBITDA为1739亿元，同比增长7.4%；符合预期。公司决定2022年中期派息每股2.20港元，同比增长34.9%，全年派息率将同比进一步提升。

**CHBN融合发展。个人市场：**收入达到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。移动ARPU为人民币52.3元，同比增长0.2%。**家庭市场：**收入达到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。**政企市场：**收入911亿元，同比增长24.6%。政企客户数达到2112万家，净增229万家。DICT收入达到482亿元，同比增长44.2%。移动云收入234亿元，同比增长103.6%。**新兴市场：**收入199亿元，同比增长36.5%。国际业务收入81亿元，同比增长19.3%。数字内容收入116亿元，同比增长50.6%。产业链金融规模近300亿元，同比提升157%。

**创新业务快速发展，运营商迎来第二增长曲线。**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，数字化转型收入达到人民币1108亿元，同比增长39.2%，占主营业务收入比达到26%，是推动公司收入增长的主要驱动力。在过去4G互联网时代，运营商管道化压力不断增大，行业增速放缓，我们认为，随着5G、云计算、大数据等技术不断发展，运营商创新业务快速增长，将打开第二增长曲线。根据年报数据，预计到2025年，中国数字经济占GDP比重将从2021年的39.8%提升到50%以上，中国信息服务市场规模将从2021年的12.5万亿元增长到22.8万亿元，为公司数智化转型提供宝贵的发展机遇。

**维持A/H“买入”评级：**我们认为，在5G产业周期从5G建设走向5G应用的背景下，运营商具备长期向好逻辑。通过持续拓展5G行业领域应用，创新业务保持快速增长，我们看好运营商基本面反转趋势。我们维持中国移动22-24年归母净利润1285/1433/1569亿元人民币，对应A股PE 11X/9X/9X，H股PE 7X/7X/6X。当前股价对应TTM股息率A股为6.3%、H股为8.8%，A/H股均维持“买入”评级。

**风险提示：**提速降费政策风险，竞争加剧的风险，5G应用不及预期的风险，股价波动风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	908,247	961,814	1,009,186
营业收入增长率	2.97%	10.44%	7.07%	5.90%	4.93%
归母净利润(百万元)	107,837	115,937	128,545	143,343	156,920
归母净利润增长率	1.42%	7.51%	10.87%	11.51%	9.47%
EPS(元)	5.27	5.66	6.02	6.71	7.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	9.90%	9.87%	10.24%	10.46%
P/E	12	11	11	9	9
P/E(H股)	8	8	7	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-12；汇率：按1HKD=0.85992CNY换算

## A股：买入（维持）

当前价：63.17元

## H股：买入（维持）

当前价/目标价：52.50/90.4港元

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

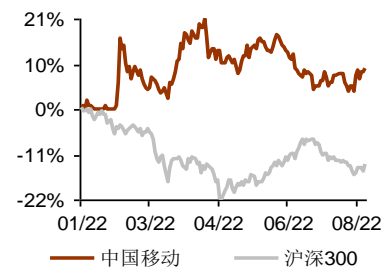
联系人：张可

021-52523681

## 市场数据

总股本(亿股)	213.63
总市值(亿元)	13106.10
一年最低/最高(元)	55.76/69.03
近3月换手率	2.06%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.75	-8.80	21.67
绝对	2.97	0.30	9.45

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩稳定增长，提升派息比率——中国移动（600941.SH、0941.HK）2021年年报点评（2022-03-24）

全球最大运营商回A，长期看好运营商价值回归——中国移动（600941.SH）A股首次覆盖报告（2022-02-13）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	768,070	848,258	908,247	961,814	1,009,186
营业成本	533,260	603,905	644,051	676,338	702,987
折旧和摊销	164,564	184,764	202,071	219,717	236,894
税金及附加	2,462	2,722	2,914	3,086	3,238
销售费用	49,949	48,243	47,410	48,398	49,773
管理费用	51,395	53,228	54,495	57,709	60,551
研发费用	11,099	15,577	17,135	20,219	23,252
财务费用	-7,905	-8,096	-7,725	-12,923	-17,127
投资收益	13,093	13,396	14,000	14,000	14,000
营业利润	142,936	151,994	169,391	188,889	206,780
利润总额	142,353	151,973	169,369	188,866	206,755
所得税	34,219	35,878	40,648	45,328	49,621
净利润	108,134	116,095	128,720	143,538	157,134
少数股东损益	297	158	175	195	214
归属母公司净利润	107,837	115,937	128,545	143,343	156,920
EPS(元)	5.27	5.66	6.02	6.71	7.35

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	307,761	314,764	325,522	353,838	372,698
净利润	107,837	115,937	128,545	143,343	156,920
折旧摊销	164,564	184,764	202,071	219,717	236,894
净营运资金增加	-26,394	-47,638	-2,538	-25,756	-11,581
其他	61,754	61,701	-2,556	16,535	-9,534
投资活动产生现金流	-188,106	-238,296	-85,590	-175,862	-166,435
净资本支出	-190,183	-206,806	-190,050	-190,050	-184,350
长期投资变化	161,811	169,556	0	0	0
其他资产变化	-159,734	-201,046	104,460	14,188	17,915
融资活动现金流	-82,252	-45,201	8,727	-31,997	-40,269
股本变化	0	0	887	0	0
债务净变化	1,505	1,886	-1,759	544	224
无息负债变化	51,654	54,039	17,957	26,582	17,408
净现金流	36,796	31,214	248,659	145,980	165,994

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	30.6%	28.8%	29.1%	29.7%	30.3%
EBITDA 率	16.2%	15.5%	38.7%	39.8%	41.0%
EBIT 率	16.2%	15.5%	16.4%	17.0%	17.6%
税前净利润率	18.5%	17.9%	18.6%	19.6%	20.5%
归母净利润率	14.0%	13.7%	14.2%	14.9%	15.5%
ROA	6.4%	6.4%	6.6%	6.9%	7.2%
ROE (摊薄)	9.7%	9.9%	9.9%	10.2%	10.5%
经营性 ROIC	14.0%	15.5%	18.1%	21.6%	26.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	34%	35%	33%	32%	32%
流动比率	1.12	1.02	1.40	1.58	1.81
速动比率	1.11	1.01	1.38	1.57	1.79
归母权益/有息债务	46.07	44.94	53.59	56.36	59.82
有形资产/有息债务	66.44	65.71	76.78	80.10	84.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,692,582	1,806,027	1,953,707	2,078,906	2,196,052
货币资金	325,941	335,155	583,814	729,794	895,788
交易性金融资产	128,603	132,995	125,286	128,961	129,081
应收账款	39,690	37,185	39,815	42,163	44,240
应收票据	122	407	436	461	484
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	8,044	10,203	10,906	11,471	11,938
其他流动资产	65,117	63,549	63,549	63,549	63,549
流动资产合计	579,743	595,371	838,883	992,019	1,161,554
其他权益工具	1,111	689	771	857	772
长期股权投资	161,811	169,556	169,556	169,556	169,556
固定资产	685,879	701,301	681,520	641,478	577,329
在建工程	61,817	61,608	60,456	52,467	46,262
无形资产	42,343	45,238	44,383	43,545	42,723
商誉	44	44	44	44	44
其他非流动资产	108,536	97,490	97,490	97,490	97,490
非流动资产合计	1,112,839	1,210,656	1,114,824	1,086,887	1,034,498
总负债	575,110	631,035	647,233	674,359	691,991
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	262,590	263,234	280,733	294,807	306,423
应付票据	4,561	12,747	13,594	14,276	14,838
预收账款	73,345	85,292	91,324	96,710	101,473
其他流动负债	50,962	93,309	93,309	93,309	93,309
流动负债合计	517,274	582,148	598,907	625,892	643,431
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56,168	46,518	46,518	46,518	46,518
非流动负债合计	57,836	48,887	48,326	48,466	48,560
股东权益	1,117,472	1,174,992	1,306,474	1,404,548	1,504,061
股本	20,475	20,475	21,363	21,363	21,363
公积金	-303,535	-302,857	-241,985	-241,985	-241,985
未分配利润	1,010,835	1,069,187	1,137,295	1,235,586	1,335,091
归属母公司权益	1,113,616	1,171,050	1,302,357	1,400,235	1,499,535
少数股东权益	3,856	3,942	4,117	4,313	4,526

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.50%	5.69%	5.22%	5.03%	4.93%
管理费用率	6.69%	6.27%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	-1.03%	-0.95%	-0.85%	-1.34%	-1.70%
研发费用率	1.45%	1.84%	1.89%	2.10%	2.30%
所得税率	24%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	2.43	2.11	2.69	2.94
每股经营现金流	15.03	15.37	15.24	16.56	17.45
每股净资产	54.39	57.19	60.96	65.55	70.19
每股销售收入	37.51	41.43	42.52	45.02	47.24

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	12	11	11	9	9
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.0	2.7	1.9	1.4	0.9
股息率	0.0%	3.3%	3.3%	4.2%	4.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE