

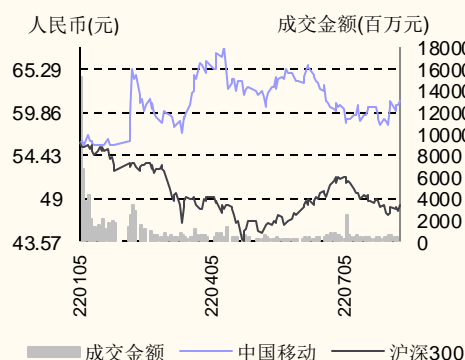
中国移动 (600941.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 61.35 元
目标价格 (人民币): 93.00-93.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	213.63
已上市流通 A 股(亿股)	4.81
流通港股(亿股)	204.60
总市值(亿元)	13,106.09
年内股价最高最低(元)	67.99/55.76
沪深 300 指数	4194
上证指数	3282



相关报告

- 《从人口红利到信息红利，迈出坚定转型步伐-国金通信-中国移动-...》，2022.2.24
- 《数字经济时代，大象起舞-国金通信公司深度-中国移动》，2022.2.10

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jincj@gjzq.com.cn

基本面向好趋势确认，数字化转型加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	916,774	984,527	1,053,089
营业收入增长率	2.97%	10.44%	8.08%	7.39%	6.96%
归母净利润(百万元)	107,837	115,937	125,304	133,840	141,656
归母净利润增长率	1.42%	7.51%	8.08%	6.81%	5.84%
摊薄每股收益(元)	5.267	5.438	5.866	6.265	6.631
每股经营性现金流净额	6.61	5.60	3.74	7.53	9.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	9.90%	10.19%	10.32%	10.34%
P/E	0.00	0.00	10.46	9.79	9.25
P/B	0.00	0.00	1.07	1.01	0.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 11 日发布 2022 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 4,969 亿元，同比增长 12.0%；归母净利润为人民币 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%，EBITDA 为人民币 1739 亿元，同比增长 9.1%。总体超市场预期。

经营分析

- 公司基本面向好大趋势进一步确认。**报告期内，公司营收同比增长 12%，增速较 2021 全年提升 1.6PP。分市场看，个人市场稳中略升，同比增长 0.2%。移动客户净增 1296 万户，其中 5G 套餐客户净增 1.24 亿户。受益于千兆宽带升级+内容捆绑，家庭市场收入同比增长 18.7%，家庭宽带 ARPU 值达到人民币 43 元，同比增长 4.6%。政企市场收入同比增长 24.6%，政企客户数净增 229 万家。DICT 收入达到 482 亿元，同比增长 44.2%。盈利指标继续保持全球领先水平，EBITDA 率 35%，自由现金流 552 亿元。投资强度 (Capex/Revenue) 18.9%，同比微增 0.4PP，预计全年投资强度在 20% 左右水平。
- 转型加速，经营结构进一步优化。**报告期内，公司数字化转型收入同比增长 39.2%，带动 HBN (家庭、政企和新业务) 收入占通信服务收入比达到 40.0%，较 21 年全年提升 4.3PP。面向数字经济时代的新一代信息基础设施方面，“5G+算力网络+智慧中台”一体化融合优势进一步加强。移动云收入 234 亿元，同比增长 103.6%。截至 6 月底，签约云大单超 3500 个，拉动收入超过 130 亿元。通过构建“云+数据”的能力，公司正在加速实现商业模式从“管道+流量”向“连接+算力+能力”的转型。
- 分红率提升，增长和转型预期打开未来市值空间。**公司决定 2022 年中期派息每股 2.2 港元，同比增长 34.9%。并计划 23 年将股息率提升至 70% 以上。我们看好数字经济时代下公司实现从人口红利到信息红利转型的前景。随着公司经营进入弱周期性成熟期，投资强度稳中向下，经营利润稳健增长，市值空间有望逐步上行。

盈利调整及投资建议

- 预计公司 2022-2024 年收入分别为 9167 亿/9845 亿/10531 亿元，归母净利润分别为 1253 亿/1338 亿/1417 亿元，对应 EPS 分别为 5.87/6.27/6.63 元。维持目标价 93 元，“买入”评级。

风险提示

5G 业务尚未形成清晰商业模式，组织与激励机制无法适应业务转型需要。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	745,917	768,070	848,258	916,774	984,527	1,053,089	货币资金	313,113	325,941	335,155	216,550	260,536	375,299
增长率		3.0%	10.4%	8.1%	7.4%	7.0%	应收款项	62,361	86,566	81,708	97,821	99,386	100,537
主营业务成本	-512,808	-533,260	-603,905	-650,909	-699,014	-747,693	存货	7,338	8,044	10,203	14,267	13,406	12,291
%销售收入	68.7%	69.4%	71.2%	71.0%	71.0%	71.0%	其他流动资产	147,054	159,192	168,305	197,176	227,372	257,582
毛利	233,109	234,810	244,353	265,864	285,513	305,396	流动资产	529,866	579,743	595,371	525,813	600,699	745,709
%销售收入	31.3%	30.6%	28.8%	29.0%	29.0%	29.0%	%总资产	33.2%	34.3%	33.0%	28.6%	30.9%	35.2%
营业税金及附加	-2,424	-2,462	-2,722	-2,750	-2,954	-3,159	长期投资	155,741	162,922	249,128	283,268	289,058	294,848
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	724,149	754,820	770,399	835,399	858,899	882,899
销售费用	-52,819	-49,949	-48,243	-50,423	-54,149	-61,079	%总资产	45.4%	44.6%	42.7%	45.4%	44.2%	41.7%
%销售收入	7.1%	6.5%	5.7%	5.5%	5.5%	5.8%	无形资产	39,599	47,563	50,423	52,393	54,493	56,593
管理费用	-48,885	-51,395	-53,228	-55,006	-57,103	-60,026	非流动资产	1,064,074	1,112,839	1,210,656	1,313,956	1,341,666	1,370,559
%销售收入	6.6%	6.7%	6.3%	6.0%	5.8%	5.7%	%总资产	66.8%	65.7%	67.0%	71.4%	69.1%	64.8%
研发费用	-6,670	-11,099	-15,577	-16,502	-17,721	-18,956	资产总计	1,593,940	1,692,582	1,806,027	1,839,769	1,942,366	2,116,268
%销售收入	0.9%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	22,668	24,173	26,059	26,000	27,000	66,313
息税前利润 (EBIT)	122,311	119,905	124,583	141,183	153,586	162,176	应付款项	291,423	316,341	368,190	348,542	374,162	400,366
%销售收入	16.4%	15.6%	14.7%	15.4%	15.6%	15.4%	其他流动负债	146,986	176,760	187,899	193,096	207,123	246,234
财务费用	5,979	7,905	8,096	8,069	7,223	9,183	流动负债	461,077	517,274	582,148	567,637	608,285	712,914
%销售收入	-0.8%	-1.0%	-1.0%	-0.9%	-0.7%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5,986	-5,302	-4,550	-3,014	-3,190	-3,317	其他长期负债	60,874	57,836	48,887	38,730	32,713	28,341
公允价值变动收益	5,495	2,894	4,102	4,000	4,000	4,000	负债	521,951	575,110	631,035	606,367	640,999	741,256
投资收益	13,049	13,093	13,396	13,000	13,000	13,000	普通股股东权益	1,068,473	1,113,616	1,171,050	1,229,110	1,296,725	1,370,020
%税前利润	9.2%	9.2%	8.8%	7.8%	7.3%	6.9%	其中：股本	402,130	402,130	402,130	453,504	453,504	453,504
营业利润	142,669	142,936	151,994	167,238	178,619	189,041	未分配利润	964,488	1,010,835	1,069,187	1,130,402	1,198,017	1,271,312
营业利润率	19.1%	18.6%	17.9%	18.2%	18.1%	18.0%	少数股东权益	3,516	3,856	3,942	4,292	4,642	4,992
营业外收支	-852	-583	-21	300	300	300	负债股东权益合计	1,593,940	1,692,582	1,806,027	1,839,769	1,942,366	2,116,268
税前利润	141,817	142,353	151,973	167,538	178,919	189,341	比率分析						
利润率	19.0%	18.5%	17.9%	18.3%	18.2%	18.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-35,342	-34,219	-35,878	-41,885	-44,730	-47,335	每股指标						
所得税率	24.9%	24.0%	23.6%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	5.193	5.267	5.438	5.866	6.265	6.631
净利润	106,475	108,134	116,095	125,654	134,190	142,006	每股净资产	52.183	54.388	54.924	57.535	60.700	64.131
少数股东损益	150	297	158	350	350	350	每股经营现金净流	3.163	6.611	5.600	3.739	7.531	9.139
归属于母公司的净利润	106,325	107,837	115,937	125,304	133,840	141,656	每股股利	0.300	0.250	0.300	3.000	3.100	3.200
净利率	14.3%	14.0%	13.7%	13.7%	13.6%	13.5%	回报率						
							净资产收益率	9.95%	9.68%	9.90%	10.19%	10.32%	10.34%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.67%	6.37%	6.42%	6.81%	6.89%	6.69%
							投入资本收益率	8.38%	7.97%	7.91%	8.40%	8.66%	8.43%
净利润	106,475	108,134	116,095	125,654	134,190	142,006	增长率						
少数股东损益	150	297	158	350	350	350	主营业务收入增长率	1.23%	2.97%	10.44%	8.08%	7.39%	6.96%
非现金支出	5,986	5,302	4,550	9,668	9,069	8,515	EBIT 增长率	-3.87%	-1.97%	3.90%	13.32%	8.79%	5.59%
非经营收益	-23,443	-28,390	-29,454	-19,792	-16,935	-16,038	净利润增长率	-8.89%	1.42%	7.51%	8.08%	6.81%	5.84%
营运资金变动	-24,245	50,314	28,215	-35,648	34,558	60,752	总资产增长率	6.22%	6.19%	6.70%	1.87%	5.58%	8.95%
经营活动现金净流	64,773	135,360	119,406	79,882	160,882	195,235	资产管理能力						
资本开支	-204,542	-190,183	-206,806	-71,530	-26,300	-26,800	应收账款周转天数	15.0	17.5	16.5	24.0	23.0	22.0
投资	-31,999	-12,048	-78,880	-62,027	-30,790	-30,790	存货周转天数	5.8	5.3	5.5	8.0	7.0	6.0
其他	172,335	14,125	47,390	13,000	13,000	13,000	应付账款周转天数	184.9	172.6	158.9	160.0	160.0	160.0
投资活动现金净流	-64,206	-188,106	-238,296	-120,557	-44,090	-44,590	固定资产周转天数	322.9	325.9	301.8	291.2	278.5	267.3
股权募资	0	0	48,695	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	-346	1,000	39,313	净负债/股东权益	-37.75%	-38.51%	-37.63%	-28.83%	-32.85%	-38.69%
其他	-64,901	-82,252	-93,896	-69,105	-67,589	-70,623	EBIT 利息保障倍数	-20.5	-15.2	-15.4	-17.5	-21.3	-17.7
筹资活动现金净流	-64,901	-82,252	-45,201	-69,451	-66,589	-31,310	资产负债率	32.75%	33.98%	34.94%	32.96%	33.00%	35.03%
现金净流量	-64,187	-135,605	-164,144	-110,126	50,202	119,335							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	12	22	71
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

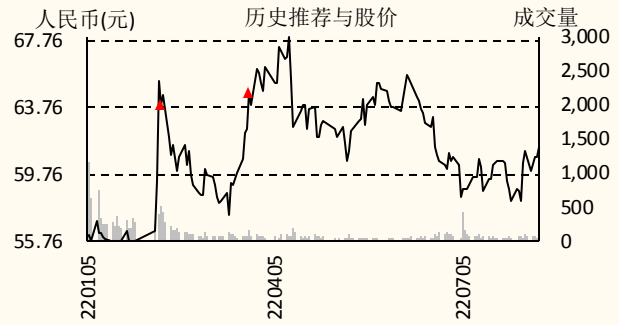
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-10	买入	67.43	93.00 ~ 93.00
2	2022-03-24	买入	64.55	93.00 ~ 93.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402