

公司研究 | 点评报告 | 中国移动 (600941.SH)

二期股权激励如期落地，授予规模接近翻倍

报告要点

9月19日，公司公告第二期股票期权授予计划已最终确定，覆盖激励对象10988位，所授出股票期权涉及股份约6.08亿股，行权价格为51.60港元。二期股权激励如期落地，表明了公司近年的良好经营成效。同时，与一期激励计划相比，二期激励计划规模已接近翻倍，覆盖激励对象范围扩大，行权价格略低于一期。我们认为，本期激励计划的落地进一步增强了公司的人员动能，有望进一步优化公司治理结构，有利于公司的长期稳定发展。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002



黄天佑

SAC: S0490522050005



祖圣腾



李焯



温筱婷

中国移动 (600941.SH)

2022-09-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

二期股权激励如期落地，授予规模接近翻倍

事件描述

9月19日，公司公告第二期股票期权授予计划已最终确定，授予日为2022年9月19日，覆盖激励对象10988位，所授出股票期权涉及股份约6.08亿股，行权价格为51.60港元。

事件评论

- **二期股权激励如期落地，良好经营下彰显公司发展信心。**公司于2020年1月23日公告建议采纳股票期权激励计划，在经国资委和股东大会批准后，于同年6月12日正式生效。该计划有效期为10年，原则上在达成授予条件的情况下每两年授予一次，授予条件包括公司层面的业绩指标（所有业绩指标均达到设定目标值）和个人层面的绩效考核条件（授予前的3个财年达到绩效考核相关条件）。2022年第二期股票期权如期落地，也表明了公司近年的良好经营成效。
- **授予规模接近翻倍，激励动能进一步加强。**公司2020年授予的第一期股权激励计划涉及股份约3.06亿股，覆盖激励对象9914位，行权价格为55.00港元。与一期激励计划相比，二期激励计划规模已接近翻倍，覆盖激励对象范围扩大，行权价格略低于一期。根据计划，若达到开放行权条件，本期股票期权将于授予日起2/3/4年后开放行权，每期解锁40%/30%/30%股份。本期激励计划的落地进一步增强了公司的人员动能，有望进一步优化公司治理结构，有利于公司的长期稳定发展。
- **22H1业绩表现亮眼，新旧动能持续发力。**22H1公司营收同比增长12.0%，归母净利润同比增长18.9%；单Q2营收同比增长9.9%，归母净利润同比增长27.3%。上半年公司营收、利润均实现双位数增长，业绩表现亮眼，亮眼之处主要来源于成本端，折旧与摊销较去年同期持平，销售费用同比大幅下滑。分业务来看，传统业务价值稳步提升，ARPU延续增长态势；DICT业务增长强劲，移动云维持三位数增长，新动能持续增强。展望2022全年，公司营收端有望维持良好增长，成本管控效果显著，有望完成既定全年目标。
- **派息率提升指引明确，配置价值持续凸显。**2022年3月，公司公布2021年年报，其中明确指引2021年起3年内派息率将提升至70%以上。2022年8月，公司公告2022年中期每股派息2.2港元（A股折合每股派息1.8942元），同比增长34.9%，派息率达到58%，较去年同期提升9pct，提升显著，配置价值持续凸显。
- **盈利预测及投资建议：**根据我们的通信行业复盘报告，运营商在往年呈现出较强的防御特性，弱市中能跑出显著的超额收益。近年来，随着数字经济发展趋势明确，运营商产业互联网业务增长提速，成长属性日益凸显。中国移动为全球规模最大的运营商，传统业务作为核心粮仓优势显著，产业互联网新动能增势强劲，规模效应筑成高利润根基，成本费用管控成效显著。公司Alpha突出，业绩增长逻辑清晰，派息提升指引明确，是攻守兼备的优质资产。预计公司2022-2024年归母净利润为1302亿元、1412亿元、1552亿元，同比增长12%、8%和10%，对应PE11、10、9倍，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、DICT等新业务发展不及预期；
- 2、5G时代运营商竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	64.38
总股本(万股)	2,136,283
流通A股/B股(万股)	48,075/0
资产负债率	33.22%
每股净资产(元)	58.43
市盈率(当前)	10.82
市净率(当前)	1.10
近12个月最高/最低价(元)	71.28/57.58

注：股价为2022年9月20日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩表现亮眼，派息提升再次明晰》2022-08-15
- 《业绩实现稳步提升，多业务持续全面向好》2022-04-24
- 《营收增速创十年新高，分红率提升价值凸显》2022-03-27



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	848258	934692	1014158	1080499	货币资金	335155	380228	467257	548145
营业成本	603905	670544	723716	763697	交易性金融资产	132995	160076	160076	160076
毛利	244353	264148	290442	316802	应收账款	37185	56338	55570	55835
%营业收入	29%	28%	29%	29%	存货	10203	14697	15862	16739
营业税金及附加	2722	2991	3245	3458	预付账款	9326	10544	11380	12008
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	70507	61536	65371	68572
销售费用	48243	44865	47970	49163	流动资产合计	595371	683419	775516	861375
%营业收入	6%	5%	5%	5%	长期股权投资	169556	169556	169556	169556
管理费用	53228	55614	60647	65046	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	701301	711390	712882	707580
研发费用	15577	19161	23326	27553	无形资产	45238	45238	45238	45238
%营业收入	2%	2%	2%	3%	商誉	44	44	44	44
财务费用	-8096	-8730	-10308	-12354	递延所得税资产	43216	43216	43216	43216
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	251301	251301	251301	251301
加: 资产减值损失	-379	-300	-350	-420	资产总计	1806027	1904163	1997753	2078310
信用减值损失	-4171	-4500	-5550	-6200	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4102	4400	4000	4000	应付款项	263234	330679	356901	376618
投资收益	13396	13740	14046	14425	预收账款	85292	80384	87218	92923
营业利润	151994	170691	185113	203413	应付职工薪酬	5463	33527	36186	38185
%营业收入	18%	18%	18%	19%	应交税费	16976	28041	30425	32415
营业外收支	-21	0	0	0	其他流动负债	211183	160517	171107	179071
利润总额	151973	170691	185113	203413	流动负债合计	582148	633147	681837	719211
%营业收入	18%	18%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	35878	40283	43687	48005	应付债券	0	0	0	0
净利润	116095	130408	141426	155407	递延所得税负债	2369	2369	2369	2369
归属于母公司所有者的净利润	115937	130212	141214	155174	其他非流动负债	46518	46518	46518	46518
少数股东损益	158	196	212	233	负债合计	631035	682034	730724	768098
EPS (元)	5.43	6.10	6.61	7.26	归属于母公司所有者权益	1171050	1217991	1262680	1305629
					少数股东权益	3942	4138	4350	4583
现金流量表 (百万元)					股东权益	1174992	1222129	1267030	1310211
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	1806027	1904163	1997753	2078310
经营活动现金流净额	314764	266649	296917	307914					
取得投资收益收回现金	17303	13740	14046	14425	基本指标				
长期股权投资	-7745	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-18317	-129364	-131409	-133225	每股收益	5.43	6.10	6.61	7.26
其他	-229537	-22681	4000	4000	每股经营现金流	14.73	12.48	13.90	14.41
投资活动现金流净额	-238296	-138305	-113363	-114800	市盈率	0.00	10.56	9.74	8.86
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.00	1.13	1.09	1.05
股权融资	48695	0	0	0	EV/EBITDA	(2.23)	4.03	3.38	2.85
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	6.4%	6.8%	7.1%	7.5%
筹资成本	-57789	-83336	-96025	-111726	净资产收益率	9.9%	10.7%	11.2%	11.9%
其他	-36107	565	0	0	净利率	13.7%	13.9%	13.9%	14.4%
筹资活动现金流净额	-45201	-82771	-96025	-111726	资产负债率	34.9%	35.8%	36.6%	37.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	31214	45073	87028	80888	总资产周转率	0.47	0.49	0.51	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。