

ARPU 同比提升，DICT 业务增势良好

2022 年 10 月 23 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 20 日，公司发布 2022 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 7,235 亿元，同比增长 11.5%，实现归母净利润 985 亿元，同比增长 13.3%，实现扣非归母净利润 921 亿元，同比增长 14.1%。单三季度实现营收 2,266 亿元，同比增长 10.5%，实现归母净利润 283 亿元，同比增长 1.5%，实现扣非归母净利润 255 亿元，同比增长 0.7%。

► 移动/固网业务 ARPU 值同比改善，DICT 业务营收增势良好

个人市场 (C)：1) 前 3 季度公司移动客户总数约 9.74 亿户，净增 1,715 万户，其中 5G 套餐客户数/5G 网络客户数为 5.57 亿户/2.92 亿户，渗透率分别为 57.19%/29.98%。2) 前 3 季度移动 ARPU 为人民币 50.7 元，同比增长 1.0%，上半年移动 ARPU 为 52.3 元，环比下降主要由于季节性因素 (Q3 为开学季，低价学生套餐占比较高)。

家庭市场 (H)：1) 前 3 季度公司有线宽带客户总数约 2.65 亿户，净增 2,482 万户，其中家庭宽带客户数为 2.38 亿户，净增 1,966 万户，渗透率达 89.81%。2) 前 3 季度有线宽带 ARPU 为人民币 34.8 元，同比增长 0.2%，主要由千兆渗透率提升拉动；其中家庭客户综合 ARPU 为人民币 41.1 元，同比增长 3.2%，未来伴随家庭业务向 HDICT (家庭信息化解决方案) 的转型升级，公司家庭客户综合 ARPU 有望进一步提升。

政企市场 (B)：公司持续推进“网+云+DICT”融合发展，前 3 季度 DICT 业务收入达人民币 685 亿元，同比增长 40%，政企业务增速远超公司主营业务增速 (8.3%)，已成为公司营收发展的核心驱动力。

► **资本开支确定性下行，盈利水平有望稳步提升。**2020-2022 年是 5G 投资高峰期，公司资本开支分别为 1,806/1,836/1,852 亿元 (22 年为计划值)；根据中国移动 9 月 21 日公告，2022 年为三年投资高峰的最后一年，如无重大特殊事项，2023 年起公司资本开支不再增长，并逐渐呈现下降的趋势，三年后资本开支占收比降至 20% 以内。伴随营收稳定增长，公司盈利能力有望持续提升。

► **投资建议：**收入端传统业务维稳+新兴业务高速增长，利润端资本开支的压力边际改善，看好公司利润有序释放。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1,243.91/1,338.82/1,425.67 亿元，对应 PE 倍数为 12/11/10，公司 A 股上市以来的估值中枢为 11 倍，同时考虑到公司 23 年派息率将提升至 70% 以上，估值和股息具备吸引力，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧致 ARPU 下行；数字化转型进展不及预期

推荐

维持评级

当前价格：

67.85 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中国移动 (600941.SH) 2022 年中报点评：数字化转型成效显著，利润成长性凸显-2022/08/13
- 2.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
- 3.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
- 4.【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

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	13	12	11	10
PB	1.2	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价）

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	13	12	11	10
PB	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.66	3.24	2.78	2.35
股息收益率 (%)	4.89	5.42	6.20	6.90

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。	公司评级	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