

中国移动 (600941.SH)

三季度经营稳健，产业数字化业务增长强劲

买入

核心观点

2022年Q3收入双位数增长，盈利能力小幅回落。公司22年Q3营收2266亿元（同比+10.5%，环比-16.0%），归母净利润283亿元（同比+1.5%，环比-36.7%）。公司22Q3净利润同比增长趋缓，主要系Q3营业成本随网络规模变大而增长，以及公司加大了研发和销售费用投入所致；22Q3净利润环比有所下降，主要因为受疫情影响，22Q2资本开支放缓后22Q2利润（同比+27.3%）表现较好，22Q3进入正常经营状态，盈利能力有所回落。

22年前三季度实现营收7235亿元（同比+11.5%），归母净利润985亿元（同比+13.3%），ROE（平均）为8.2%（同比+0.56pct）。

收入端：（1）移动用户规模与ARPU值持续提升。截止22Q3，公司移动客户总数达9.74亿户，前三季度净增1715万户。其中5G套餐客户数达5.57亿户，5G用户渗透率持续提升达57.2%（同比+22.6pct，环比+4.5pct），推动移动业务ARPU值达50.7元（同比+1%）。**（2）有线宽带业务稳步发展。**截止22Q3，公司有线宽带总数达到2.65亿户，前三季度净增2482万户。其中智慧家庭业务增收贡献持续提升，截止22Q3家庭宽带客户达到2.38亿户，前三季度净增1966万户，推动有线宽带ARPU值提升至34.8元（同比+0.2%）、家庭宽带综合ARPU值达41.1元（同比+3.2%）。**（3）DICT业务增长强劲。**截止22Q3，公司DICT业务收入达到人民币685亿元（同比+40%）。公司持续推进“网+云+DICT”融合发展，数字化转型业务投入成效显著。

成本端：持续加大研发和销售投入，费用管控良好。公司在22Q3销售、管理和研发费用同比分别增长+24.4%/-5.9%/+26.8%，销售、管理和研发费用率之和为12.49%（同比-0.14pct）。Q3公司营业成本为1679亿元（+13.3%），营业成本增长主要原因是随着网络规模增加，相关运营成本及折旧费用增加所致。成本费用有所增加导致盈利能力小幅回落。

明年资本开支不再增长，盈利能力有望稳步提升。公司在9月底宣布，23年起资本开支不再增长，未来三年资本开支占收比降至20%以内。随着资本开支回落，总资产规模逐步下降，折旧摊销费用增长趋缓，公司盈利能力有望稳步提升；在财务杠杆不变情况下，ROE将延续稳步上升趋势。

风险提示：5G发展不及预期；产业数字化业务发展不及预期；疫情影响加剧。

投资建议：维持盈利预测，预计公司22-24年归母净利润分别为1259/1384/1533亿元，对应PE分别为11.5/10.5/9.5X，对应PB分别为1.2/1.1/1.1X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070	848,258	940,526	1,017,074	1,096,348
(+/-%)	3.0%	10.4%	10.9%	8.1%	7.8%
净利润(百万元)	107837	115937	125885	138382	153300
(+/-%)	1.4%	7.5%	8.6%	9.9%	10.8%
每股收益(元)	5.27	5.66	5.89	6.48	7.18
EBIT Margin	15.6%	14.7%	15.0%	15.4%	15.8%
净资产收益率(ROE)	9.7%	9.9%	10.3%	10.8%	11.6%
市盈率(PE)	12.9	12.0	11.5	10.5	9.5
EV/EBITDA	6.9	6.5	6.1	6.0	5.8
市净率(PB)	1.25	1.19	1.18	1.14	1.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙 **联系人：袁文翀**
 021-60933150 021-60375411
 machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
 S0980518100002

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 67.85元
 总市值/流通市值 1449480/1420847百万元
 52周最高价/最低价 72.50/57.58元
 近3个月日均成交额 439.43百万元

市场走势

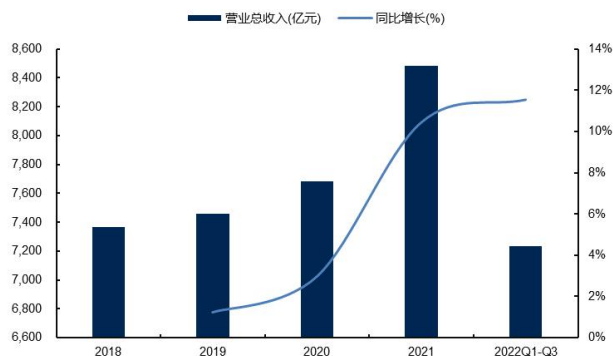


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

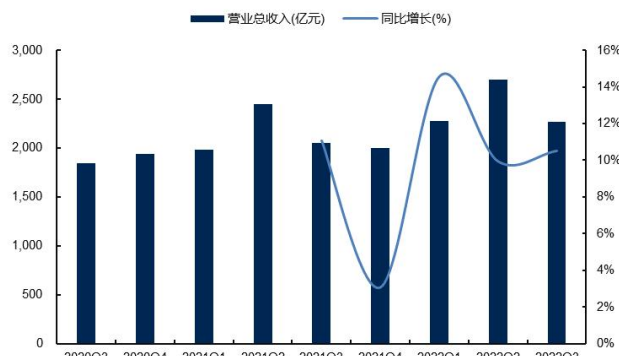
《中国移动(600941.SH)-盈利能力持续向好，数字经济业务厚积薄发》——2022-08-16
 《中国移动(600941.SH)-经营业绩表现亮眼，创新业务增长强劲》——2022-08-12
 《中国移动(600941.SH)-一季度延续良好增长势头，主营业务稳步发展》——2022-04-22
 《中国移动(600941.SH)-加快数字化转型，ROE逐步回升》——2022-03-25

图1: 中国移动营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



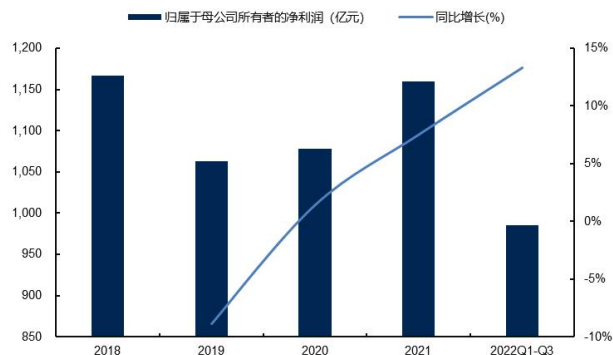
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中国移动单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



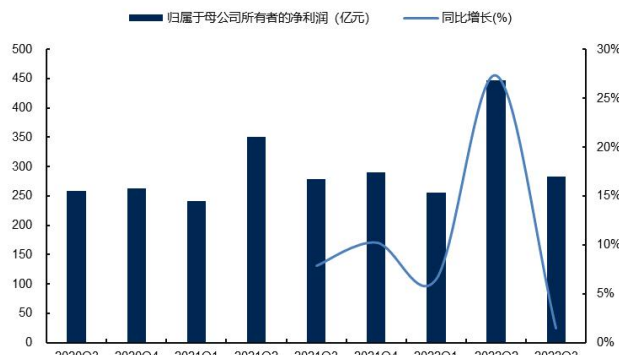
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中国移动归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



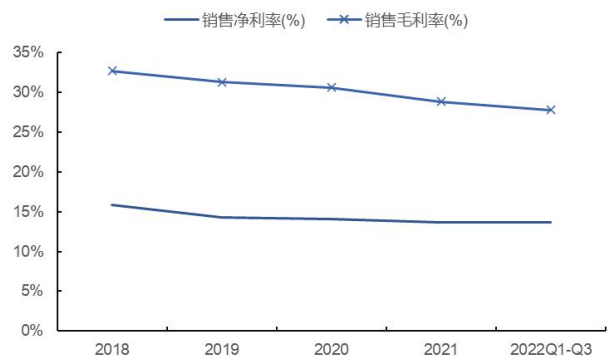
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中国移动单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



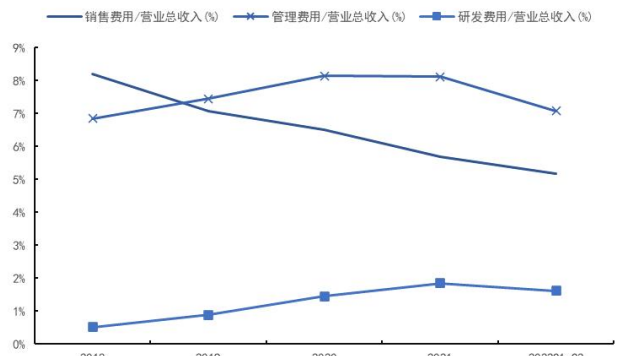
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中国移动毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中国移动三项费用率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1259/1384/1533

亿元，对应 PE 分别为 11.5/10.5/9.5X，对应 PB 分别为 1.2/1.1/1.1 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2022 年 10 月 21 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2021A	EPS 2022E	2023E	2021A	PE 2022E	2023E	PB MRQ
600941.SH	中国移动	买入	67.9	9825.1	5.3	6.0	6.5	12.5	11.5	10.5	1.2
601728.SH	中国电信	买入	3.9	3382.3	0.3	0.3	0.4	13.7	12.3	11.0	0.8
600050.SH	中国联通	买入	3.4	1065.2	0.2	0.2	0.3	16.9	14.8	13.1	0.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、产业数字化业务发展不及预期；3、疫情影响加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	325941	335155	330000	426051	517376	营业收入	768070	848258	940526	1017074	1096348
应收款项	39812	37592	46382	50157	54066	营业成本	533260	603905	669790	719737	770462
存货净额	8044	10203	8584	9470	11174	营业税金及附加	2462	2722	3010	3255	3508
其他流动资产	77343	79426	86542	97078	102727	销售费用	49949	48243	49848	53396	57010
流动资产合计	579743	595371	604503	715752	818338	管理费用	51395	53228	59182	63851	69235
固定资产	754820	770399	769426	762715	751820	研发费用	11099	15577	17870	20647	22804
无形资产及其他	42343	45238	43429	41621	39812	财务费用	(7905)	(8096)	(6938)	(8143)	(10758)
投资性房地产	153865	225463	225463	225463	225463	投资收益	13093	13396	13500	13500	13500
长期股权投资	161811	169556	169556	169556	169556	资产减值及公允价值变动	3112	4481	4600	4500	4400
资产总计	1692582	1806027	1812378	1915107	2004990	其他收入	(12178)	(14139)	(17870)	(20647)	(22804)
短期借款及交易性金融负债	24173	26059	35116	23000	23000	营业利润	142936	151994	165865	182331	201987
应付款项	267151	275981	211308	233109	255417	营业外净收支	(583)	(21)	0	0	0
其他流动负债	225950	280108	285349	329893	351415	利润总额	142353	151973	165865	182331	201987
流动负债合计	517274	582148	531773	586002	629832	所得税费用	34219	35878	39807	43760	48477
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	297	158	172	190	210
其他长期负债	57836	48887	48887	48887	48887	归属于母公司净利润	107837	115937	125885	138382	153300
长期负债合计	57836	48887	48887	48887	48887	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	575110	631035	580660	634889	678719	净利润	107837	115937	125885	138382	153300
少数股东权益	3856	3942	4020	4086	4149	资产减值准备	7	161	19	(0)	(5)
股东权益	1113616	1171050	1227698	1276132	1322122	折旧摊销	164500	184700	192563	193021	193110
负债和股东权益总计	1692582	1806027	1812378	1915107	2004990	公允价值变动损失	(3112)	(4481)	(4600)	(4500)	(4400)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(7905)	(8096)	(6938)	(8143)	(10758)
每股收益	5.27	5.66	5.89	6.48	7.18	营运资本变动	25769	(19420)	(73700)	51148	32562
每股红利	2.93	2.82	3.24	4.21	5.02	其它	125	(82)	59	66	68
每股净资产	54.39	57.19	57.47	59.74	61.89	经营活动现金流	295126	276815	240226	378117	374635
ROIC	11.58%	11.59%	12%	14%	16%	资本开支	0	(204922)	(185201)	(180001)	(176001)
ROE	9.68%	9.90%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(14344)	(4392)	0	0	0
毛利率	31%	29%	29%	29%	30%	投资活动现金流	(20927)	(217059)	(185201)	(180001)	(176001)
EBIT Margin	16%	15%	15%	15%	16%	权益性融资	(607)	48695	0	0	0
EBITDA Margin	37%	36%	35%	34%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	3%	10%	11%	8%	8%	支付股利、利息	(59907)	(57789)	(69237)	(89949)	(107310)
净利润增长率	1%	8%	9%	10%	11%	其它融资现金流	(140950)	16341	9057	(12116)	0
资产负债率	34%	35%	32%	33%	34%	融资活动现金流	(261371)	(50542)	(60180)	(102064)	(107310)
股息率	4.3%	4.2%	5.0%	6.5%	7.7%	现金净变动	12828	9214	(5155)	96051	91324
P/E	12.9	12.0	11.5	10.5	9.5	货币资金的期初余额	313113	325941	335155	330000	426051
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	325941	335155	330000	426051	517376
EV/EBITDA	6.9	6.5	6.1	6.0	5.8	企业自由现金流	0	55529	40691	182870	181401
						权益自由现金流	0	71870	55020	176943	189577

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032