

资本开支即将进入下行阶段，经营质量有望持续提升

2023 年 03 月 24 日

➤ **事件概述：**3 月 23 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 9372.59 亿元，同比增长 10.5%，实现归母净利润 1254.59 亿元，同比增长 8.2%，实现扣非归母净利润 1154.29 亿元，同比增长 7.5%。

➤ **移动业务平稳增长政企业务持续发力，高分红延续：**公司个人移动业务 2022 年实现收入 4887.74 亿元，同比增长 1.1%，当前移动业务的营收占比已下降至 60.2%，同比减少 4.1pct。而家庭市场、政企市场、新兴市场收入分别实现同比增长 16.0%、22.6%和 26.9%，为业绩提供增长动力，其中政企市场近三年均实现了超 20%以上的增速。分红派息方面，2022 年每股派息 4.41 港元，派息率提升至 67%，较 2021 年的 60%增加了 7pct。公司同时表示，2023 年以现金方式分配的利润将进一步提升至当年公司股东应占利润的 70%，高分红延续，强化公司投资价值。

➤ **移动云加速发展，大跨步迈入第一阵营：**移动云 2022 年实现收入 503 亿元，同比增长 108.1%，持续保持翻倍速度高速增长趋势。其中，针对 2B 的行业云实现收入 412.38 亿元，同比增长 114.5%，针对 2C&2H 的移动云盘实现收入 55 亿元，同比增长 59.5%。值得注意的是，核心的公有云 IaaS+PaaS 收入增速高达 122.2%，高于移动云收入整体增速，表明公司云收入结构迎来持续优化。伴随着收入的持续高增，移动云市场份额提升显著，当前已迈入国内云计算的第一阵营，公有云领域排名第六，边缘云排名第一、专属云排名第三。

➤ **公司 2023 年资本开支指引下降，经营质量有望持续提升：**公司 2023 年资本开支指引为 1832 亿，较 2022 年的 1852 亿预计同比下降 1.1%。横向对比中国电信（预计同比+7.0%）和中国联通（预计同比+3.6%），三大运营商中仅中国移动规划资本开支绝对值下降，未来折旧压力预计有所下降，整体经营质量有望持续提升。同时，资本开支结构也迎来了进一步的优化，配合云业务的高速发展，算力侧投入大幅增长，2023 年公司算力侧投入预计达 452 亿，较 2022 年的 335 亿同比增长 34.9%，在资本开支中的占比将从 2022 年的 18.1%提升至 2023 年的 24.7%。而 5G 相关的资本开支投入将从 2022 年的 960 亿降至 830 亿。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1357.90/1481.31/1618.91 亿元，对应 PE 倍数为 14/13/12x。近年来公司在持续巩固基础业务龙头地位的同时，以云计算为代表的新兴业务持续发力，为公司打造了第二成长曲线。同时，伴随资本开支投入的下降，公司经营质量有望迎来持续优化。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**政企市场业务发展不及预期，移动云发展不及预期，成本控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	937259	1030567	1132325	1244604
增长率 (%)	10.5	10.0	9.9	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	125459	135790	148131	161891
增长率 (%)	8.2	8.2	9.1	9.3
每股收益 (元)	5.87	6.36	6.93	7.58
PE	15	14	13	12
PB	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

90.86 元


分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyu@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.中国移动 (600941.SH) 2022 年三季报点评：ARPU 同比提升，DICT 业务增势良好-2022/10/23
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	937259	1030567	1132325	1244604
营业成本	676863	742779	817800	900187
营业税金及附加	2898	3187	3501	3848
销售费用	49592	53074	58315	64097
管理费用	54533	58742	64543	70942
研发费用	18091	18550	20382	22403
EBIT	137686	156675	169876	184917
财务费用	-8605	-4320	-6623	-9995
资产减值损失	-691	-770	-820	-871
投资收益	13181	14493	15060	14562
营业利润	161306	174718	190739	208602
营业外收支	1566	1566	1566	1566
利润总额	162872	176284	192305	210168
所得税	37278	40348	44015	48103
净利润	125594	135936	148291	162065
归属于母公司净利润	125459	135790	148131	161891
EBITDA	137686	355630	395909	441159

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	223483	285233	373842	496380
应收账款及票据	43534	43026	47326	52132
预付款项	7040	7726	8506	9363
存货	11696	12065	13312	14684
其他流动资产	170618	174881	179530	184660
流动资产合计	456371	522930	622515	757218
长期股权投资	175649	190142	205202	219764
固定资产	716511	729009	736982	743929
无形资产	46509	47289	48648	50033
非流动资产合计	1443867	1473789	1476769	1454594
资产合计	1900238	1996719	2099284	2211812
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	286065	313923	345630	380449
其他流动负债	247272	268384	291973	317933
流动负债合计	533337	582307	637602	698382
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100778	100174	94206	87581
非流动负债合计	100778	100174	94206	87581
负债合计	634115	682481	731808	785964
股本	453504	453504	453504	453504
少数股东权益	4075	4221	4381	4555
股东权益合计	1266123	1314238	1367475	1425848
负债和股东权益合计	1900238	1996719	2099284	2211812

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.49	9.96	9.87	9.92
EBIT 增长率	8.36	13.79	8.43	8.85
净利润增长率	8.21	8.23	9.09	9.29
盈利能力 (%)				
毛利率	27.78	27.93	27.78	27.67
净利润率	13.39	13.18	13.08	13.01
总资产收益率 ROA	6.60	6.80	7.06	7.32
净资产收益率 ROE	9.94	10.37	10.87	11.39
偿债能力				
流动比率	0.86	0.90	0.98	1.08
速动比率	0.76	0.80	0.89	1.00
现金比率	0.42	0.49	0.59	0.71
资产负债率 (%)	33.37	34.18	34.86	35.53
经营效率				
应收账款周转天数	16.65	16.65	16.65	16.65
存货周转天数	6.31	6.31	6.31	6.31
总资产周转率	0.51	0.53	0.55	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	5.87	6.36	6.93	7.58
每股净资产	59.06	61.31	63.79	66.52
每股经营现金流	13.14	17.15	18.97	21.24
每股股利	3.94	4.45	4.85	5.30
估值分析				
PE	15	14	13	12
PB	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.30	4.97	4.23	3.50
股息收益率 (%)	4.34	4.90	5.34	5.84

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125594	135936	148291	162065
折旧和摊销	200077	198955	226033	256243
营运资金变动	174903	38549	38230	42066
经营活动现金流	280750	366496	405377	453885
资本开支	-189063	-183281	-182246	-181831
投资	-80960	0	0	0
投资活动现金流	-238053	-183281	-182246	-181831
股权募资	3335	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-120514	-121464	-134522	-149515
现金净流量	-76837	61750	88608	122538

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