

中国移动 (600941.SH)

上半年净利润增长 8%，数字化转型成效显著

买入

核心观点

2023 年上半年净利润增长 8%。23H1，公司实现营收 5307 亿元（同比+7%），实现归母净利润 762 亿元（同比+8%）；二季度实现营业收入 2799.7 亿元（同比+4%），实现归母净利润 481 亿元（同比+8%）。公司决定 2023 年中期派息每股 2.43 港元（折合人民币 2.2247 元），同比增长 10.5%。

数字化转型发展成效显著，政企业务快速发展。23H1 公司数字化转型收入 1326 亿元，同比增长 19.6%，占主营业务收入比提升至 29.3%，占比不断提升，收入增长“第二曲线”价值贡献进一步凸显。其中，政企市场收入 1044 亿元，同比增长 14.6%。细分来看，移动云收入达 422 亿元，同比增长 80.5%；累计签约 5G 行业商用案例超 2.5 万个，上半年带动 DICT 项目签约金额达 209 亿元，同比增长 28%；5G 专网收入达到 25.1 亿元，同比增长 69.7%。

个人市场稳中有升，家庭市场增长良好。个人市场方面，上半年，个人市场收入 2594 亿元，同比增长 1.3%。移动用户数达 9.85 亿户，其中 5G 套餐客户达 7.22 亿户，净增 1.08 亿户。客户价值和粘性持续提高，移动 ARPU 52.4 元（同比+0.2%）。**家庭市场方面**，千兆宽带提速与智慧家庭业务持续推进。上半年，家庭市场收入 649 亿元，同比增长 9.3%；家庭宽带客户达 2.55 亿户，其中千兆客户 6036 万户，渗透率达 23.7%；智慧家庭应用增长贡献继续加大，家庭客户综合 ARPU 达到人民币 43.3 元（同比+0.7%）。

系统打造新型信息基础设施，算网基础不断夯实。23H1 公司资本开支为 814 亿元（同比-11.5%），系统打造新型信息基础设施。其中，公司算网基础不断夯实，优化“4+N+31+X”算力集约化梯次布局，对外 IDC 机架数达 47.8 万架，净增 1.1 万架，累计投产算力服务器超 80.4 万台，净增超 9.1 万台，算力规模达到 9.4EFLOPS；能力中台应用不断扩大，充分挖掘大数据要素价值，上半年大数据收入达 25.6 亿元，同比增长 56.6%。

风险提示：5G 发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期。

投资建议：维持此前盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 10277/11201/12048 亿元，归母净利润分别为 1359/1482/1629 亿元，对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.6/1.6/1.5x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,027,705	1,120,577	1,204,771
(+/-%)	10.4%	10.5%	9.7%	9.0%	7.5%
净利润(百万元)	115,937	125,459	135,928	148,248	162,932
(+/-%)	7.5%	8.2%	8.3%	9.1%	9.9%
每股收益(元)	5.66	6.13	6.36	6.93	7.62
EBIT Margin	14.7%	14.4%	15.4%	15.5%	15.7%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	9.9%	10.4%	11.0%	11.7%
市盈率 (PE)	17.2	15.9	15.3	14.1	12.8
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.0	7.5	7.4
市净率 (PB)	1.70	1.58	1.60	1.55	1.49

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：钱嘉隆**
 021-60933150 021-60375445
 machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
 S0980518100002

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		97.48 元
总市值/流通市值		2083819/2083819 百万元
52 周最高价/最低价		109.59/60.25 元
近 3 个月日均成交额		1079.75 百万元

市场走势



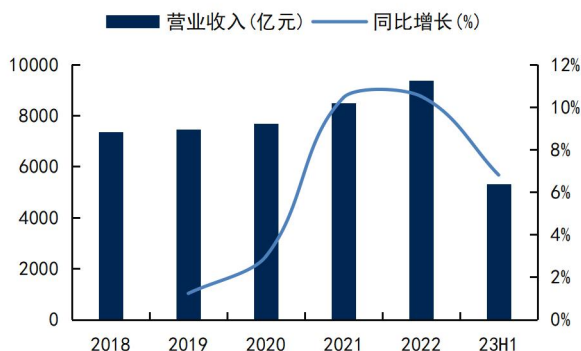
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国移动 (600941.SH) - 政企市场增长动能强劲，一季度归母净利润同比增长 9.5%》——2023-04-24
 《中国移动 (600941.SH) - 数字化转型收入不断攀升，2023 年资本开支有望同比减少》——2023-03-26
 《中国移动 (600941.SH) - 运营商龙头，数字经济领导者》——2023-03-14
 《中国移动 (600941.SH) - 三季度经营稳健，产业数字化业务增长强劲》——2022-10-24
 《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

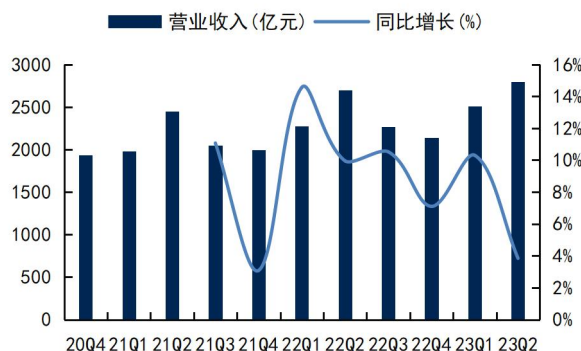
2023 年上半年净利润增长 8%。23H1，公司实现营收 5307 亿元（同比+7%），实现归母净利润 762 亿元（同比+8%）；二季度实现营业收入 2799.7 亿元（同比+4%），实现归母净利润 481 亿元（同比+8%）。公司决定 2023 年中期派息每股 2.43 港元（折合人民币 2.2247 元），同比增长 10.5%。

图1：中国移动营收及增速（单位：亿元、%）



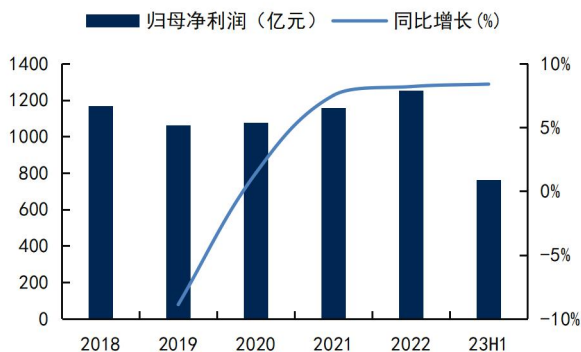
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营收及增速（单位：亿元、%）



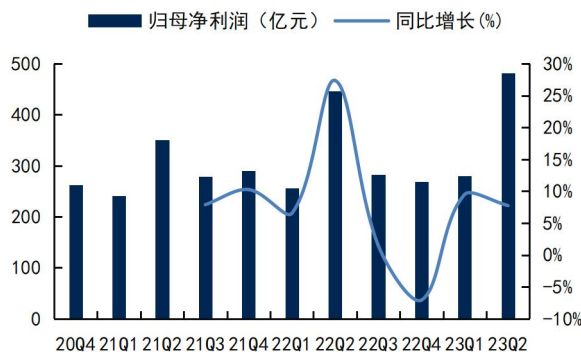
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

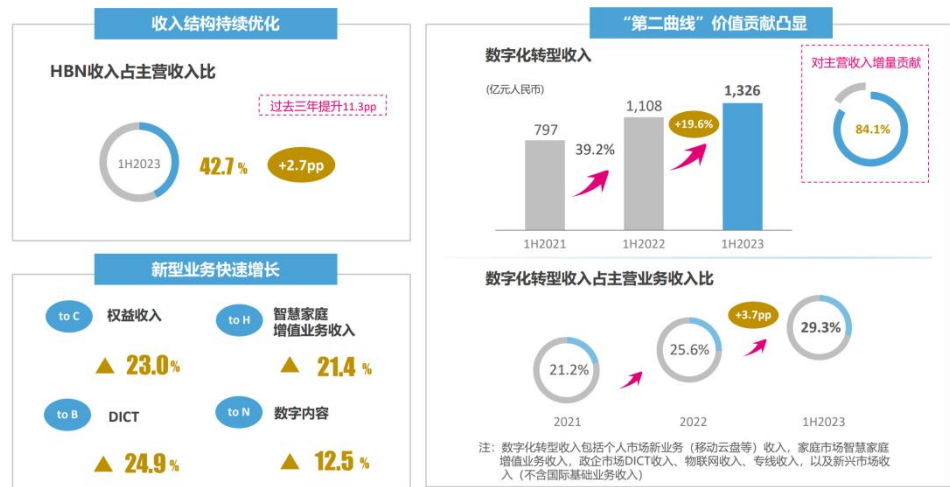
图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

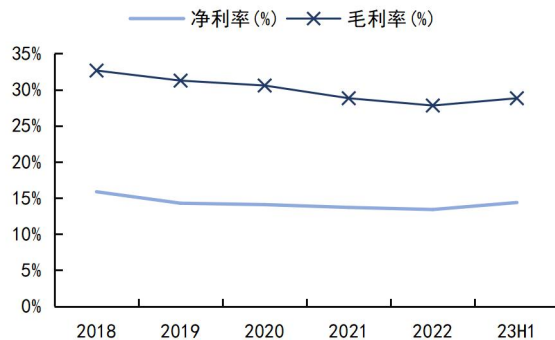
数字化转型发展成效显著，政企业务快速发展。23H1 公司数字化转型收入 1326 亿元，同比增长 19.6%，占主营业务收入比提升至 29.3%，占比不断提升，收入增长“第二曲线”价值贡献进一步凸显。其中，政企市场收入 1044 亿元，同比增长 14.6%。细分来看，移动云收入达 422 亿元，同比增长 80.5%；累计签约 5G 行业商用案例超 2.5 万个，上半年带动 DICT 项目签约金额达 209 亿元，同比增长 28%；5G 专网收入达到 25.1 亿元，同比增长 69.7%。

图5：公司转型发展成效显著



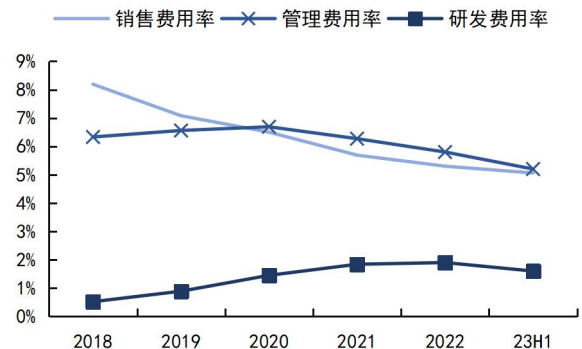
资料来源：公司推介材料、国信证券经济研究所整理

图6：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

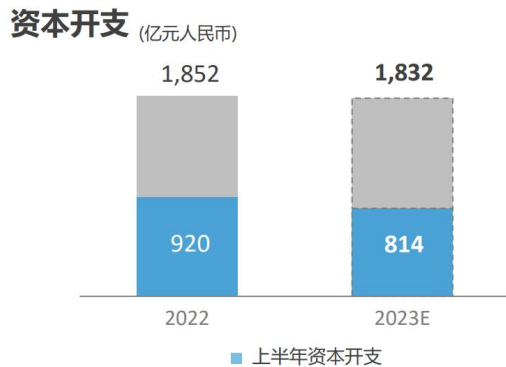
图7：三项费用率（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

系统打造新型信息基础设施，算网基础不断夯实。23H1 公司资本开支为 814 亿元（同比-11.5%），系统打造新型信息基础设施。其中，公司算网基础不断夯实，优化“4+N+31+X”算力集约化梯次布局，对外 IDC 机架数达 47.8 万架，净增 1.1 万架，累计投产算力服务器超 80.4 万台，净增超 9.1 万台，算力规模达到 9.4EFLOPS；能力中台应用不断扩大，充分挖掘大数据要素价值，上半年大数据收入达 25.6 亿元，同比增长 56.6%。

图8：中国移动资本开支情况（亿元）



资料来源：公司推介材料、国信证券经济研究所整理

图9：中国移动算力网络建设稳步推进



资料来源：公司推介材料、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持此前盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 10277/11201/12048 亿元，归母净利润分别为 1359/1482/1629 亿元，对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.6/1.6/1.5x，维持“买入”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2023 年 8 月 10 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	PB
600941.SH	中国移动	买入	97.48	20838	6.13	6.36	6.93	15.9	15.3	14.1	1.6
601728.SH	中国电信	买入	5.85	5353	0.30	0.34	0.38	13.9	17.2	15.5	1.2
600050.SH	中国联通	买入	5.32	1692	0.23	0.27	0.31	19.5	19.7	17.1	1.0

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、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	335155	223483	330000	337623	457097	营业收入	848258	937259	1027705	1120577	1204771
应收款项	37592	43534	50681	55261	59413	营业成本	603905	676863	730805	796355	852530
存货净额	10203	11696	9675	10799	12762	营业税金及附加	2722	2898	3298	3530	3795
其他流动资产	79426	69355	91921	96024	100049	销售费用	48243	49592	53354	57839	61823
流动资产合计	595371	456371	590581	608011	737624	管理费用	53228	54533	60631	65606	70034
固定资产	770399	786287	783654	776400	769714	研发费用	15577	18091	20866	23872	26870
无形资产及其他	45238	46509	44650	42790	40931	财务费用	(8096)	(8605)	(4297)	(5902)	(8899)
投资性房地产	225463	435422	435422	435422	435422	投资收益	13396	13181	13000	13000	13000
长期股权投资	169556	175649	175649	175649	175649	资产减值及公允价值变动	4481	3450	3000	3000	3000
资产总计	1806027	1900238	2029956	2038272	2159340	其他收入	(14139)	(17303)	(20866)	(23872)	(26870)
短期借款及交易性金融负债	26059	30919	85610	23000	23000	营业利润	151994	161306	179048	195277	214618
应付款项	275981	286065	238160	265832	291697	营业外净收支	(21)	1566	0	0	0
其他流动负债	280108	216353	298461	297193	343463	利润总额	151973	162872	179048	195277	214618
流动负债合计	582148	533337	622232	586025	658160	所得税费用	35878	37278	42972	46866	51508
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	158	135	148	162	178
其他长期负债	48887	100778	100778	100778	100778	归属于母公司净利润	115937	125459	135928	148248	162932
长期负债合计	48887	100778	100778	100778	100778	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	631035	634115	723010	686803	758938	净利润	115937	125459	135928	148248	162932
少数股东权益	3942	4075	4120	4168	4221	资产减值准备	161	312	33	(1)	(5)
股东权益	1171050	1262048	1302826	1347301	1396181	折旧摊销	164500	184700	192660	195315	192752
负债和股东权益总计	1806027	1900238	2029956	2038272	2159340	公允价值变动损失	(4481)	(3450)	(3000)	(3000)	(3000)
						财务费用	(8096)	(8605)	(4297)	(5902)	(8899)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(19420)	(208791)	6544	16595	61990
每股收益	5.66	6.13	6.36	6.93	7.62	其它	(82)	(271)	11	50	59
每股红利	2.82	4.25	4.45	4.85	5.34	经营活动现金流	256615	97959	332177	357208	414727
每股净资产	57.19	61.64	60.95	63.03	65.31	资本开支	0	(204351)	(185201)	(183201)	(181201)
ROIC	11.59%	11.61%	12%	13%	15%	其它投资现金流	(4392)	24692	0	0	0
ROE	9.90%	9.94%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(12137)	(185752)	(185201)	(183201)	(181201)
毛利率	29%	28%	29%	29%	29%	权益性融资	(53)	3335	0	0	0
EBIT Margin	15%	14%	15%	15%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	34%	34%	34%	33%	32%	支付股利、利息	(57789)	(86934)	(95150)	(103774)	(114052)
收入增长	10%	10%	10%	9%	8%	其它融资现金流	(119633)	146654	54691	(62610)	0
净利润增长率	8%	8%	8%	9%	10%	融资活动现金流	(235264)	(23879)	(40459)	(166384)	(114052)
资产负债率	35%	34%	36%	34%	35%	现金净变动	9214	(111672)	106517	7623	119474
股息率	2.9%	4.4%	4.8%	5.2%	5.7%	货币资金的期初余额	325941	335155	223483	330000	337623
P/E	17.2	15.9	15.3	14.1	12.8	货币资金的期末余额	335155	223483	330000	337623	457097
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	企业自由现金流	0	(124123)	134654	160475	217728
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.0	7.5	7.4	权益自由现金流	0	22530	192611	102350	224491

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