

2023年08月11日

中国移动（600941.SH）

公司快报

发力算力+云+数据要素，中期派息强化信心

投资要点

事件：2023年8月10日，中国移动发布2023年半年度报告，2023年上半年实现营业收入5307.19亿元，同比增长6.8%；归母净利润为761.73亿元，同比增长8.4%，扣非归母净利润为698.17亿元，同比增长4.8%。

◆ **经营业绩表现良好，新旧动能稳步转换。**2023年上半年实现营业收入5307亿元，同比增长达到6.8%；归母净利润为762亿元，同比增长8.4%；每股盈利3.56元，同比增长8.2%，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平。EBITDA为1835亿元，同比增长5.5%，EBITDA率为34.6%，EBITDA占主营业务收入比为40.6%。得益于移动云盘、智慧家庭、DICT、物联网、专线等业务的快速拓展，数字化转型收入占比不断提升，数字化转型收入达到1326亿元，同比增长19.6%，占主营业务收入比达到29.3%，同比提升3.3个百分点，数字化转型收入对主营业务收入增量贡献达到84.1%。

◆ **HBN市场引领增速，移动云规模持续突破。**个人市场收入达2594亿元，同比增长1.3%。移动用户为9.85亿户，净增0.1亿户，其中5G套餐达到7.22亿户，净增1.08亿户，5G渗透率提升至73.3%，移动ARPU达到52.4元，同比增长0.01元。家庭市场收入达到649亿元，同比增长9.3%。家庭宽带用户数达2.55亿户，净增0.11亿户，千兆家庭宽带客户规模到达0.6亿户，渗透率达到23.7%，家庭客户综合ARPU达到人民币43.3元，同比提升0.3元。政企市场收入达到1044亿元，同比增长14.6%，政企客户数达到2430万家，净增110万家。移动云收入422亿元，同比增长80.5%，其中IaaS收入份额排名top3，自有IaaS+PaaS收入增速超100%。新兴市场收入达到235亿元，同比增长18.4%。

◆ **引领算力网络进入实践，积极打造行业“算龙头”。**第一，算网基础不断夯实，目前对外可用IDC机架达到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，打造“1-5-20ms”三级算力时延圈，网内平均时延下降22%。第二，算力服务稳步推进，自主研发算网大脑，落地多个算力并网项目，纳管10余家厂商算力；打造全栈自主可控的大云“磐石”算力底座，实现算力纳管调度和业务运营支撑。第三，算网技术持续突破，牵头国内外近百个标准立项，主导的原创标志性技术“算力路由”在国际权威标准组织IETF实现突破，并孵化40余项高辨识度案例。

◆ **能力中台规模发展，推进应用价值变现。**2023年上半年，公司中台上台能力数量944项，月均调用量达到402亿次，较2022年全年增长192.3%，上半年包括对外变现和对内降本的价值实现超100亿元。另外，公司充分挖掘大数据要素价值，推进大数据应用融入企业生产经营，上半年大数据收入达到人民币25.6亿元，同比增长56.6%。未来将积极融入国家大数据战略，立足资源禀赋优势，积极推进研究下一代可信数据流通基础设施“数联网”，在保证数据安全的同时充分激发数据

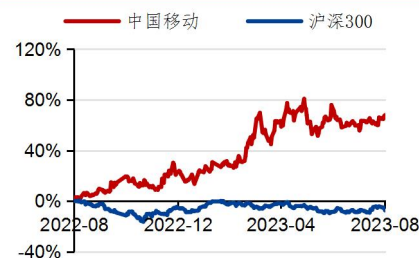
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2023-08-11) **98.00元**

交易数据

总市值（百万元）	2,094,934.82
流通市值（百万元）	74,345.04
总股本（百万股）	21,376.89
流通股本（百万股）	758.62
12个月价格区间	103.00/61.46

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.34	-0.08	75.01
绝对收益	5.38	-2.9	69.53

分析师	李宏涛
SAC执业证书编号：	S0910523030003
	lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

中国移动：产数及云高速增长拉高业绩，数据要素或重塑估值-中国移动2023Q1业绩点评 2023.4.25

中国移动：数字化拉动业绩高增长，移动云迈入第一阵营-中国移动年报点评 2023.4.7



要素价值发挥，实现数据“可用不可见”。

◆ **财务政策审慎稳健，高比例派息共享成果。**公司严密管控财务风险，致力于持续保持健康的现金流产生能力和保值增值能力。2023年上半年资产总额为19563亿元，负债总额为6547亿元，资产负债率为33.5%。资本开支为人民币814亿元，同比减少11.5%，自由现金流为人民币791亿元，同比增长43.3%。董事会充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，审议通过2023年中期利润分配方案，决定2023年中期派息每股2.43港元，同比增长10.5%，2023年全年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的70%以上，高度重视股东回报，持续为股东创造更大价值。

◆ **投资建议：**中国移动作为国内用户规模最大的电信运营商，着力构建高质量信息服务供给体系，四大市场表现优异，新领域、新赛道布局成效初显，行业领先地位巩固。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年收入10322.38/11354.78/12469.30亿元，同比增长10.1%/10%/9.8%，公司归母净利润分别为1358.42/1469.21/1584.74亿元，同比增长8.3%/8.2%/7.9%，对应EPS为6.35/6.87/7.41元，PE为15.4/14.3/13.2，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**CHBN业务发展不及预期；5G业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,032,238	1,135,478	1,246,930
YoY(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
净利润(百万元)	115,937	125,459	135,842	146,921	158,474
YoY(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
EPS(摊薄/元)	5.42	5.87	6.35	6.87	7.41
ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
P/E(倍)	18.1	16.7	15.4	14.3	13.2
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	595371	456371	572398	693421	856655
现金	335155	223483	310254	439207	571395
应收票据及应收账款	37592	43534	45813	52470	55460
预付账款	9326	7040	10984	8843	12931
存货	10203	11696	12350	14211	15158
其他流动资产	203095	170618	192997	178690	201711
非流动资产	1210656	1443867	1513717	1551138	1585438
长期投资	169556	175649	192692	209735	226778
固定资产	701301	716511	747486	772079	791633
无形资产	45238	47843	47926	47878	47700
其他非流动资产	294561	503864	525613	521445	519327
资产总计	1806027	1900238	2086115	2244558	2442093
流动负债	582148	533337	583206	594560	633433
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	275981	286065	306135	325366	332435
其他流动负债	306167	247272	277071	269194	300997
非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778
负债合计	631035	634115	683984	695338	734211
少数股东权益	3942	4075	4241	4409	4597
股本	402130	453504	453504	453504	453504
资本公积	-302857	-302437	-302437	-302437	-302437
留存收益	1069187	1107120	1243128	1390218	1548879
归属母公司股东权益	1171050	1262048	1397890	1544811	1703285
负债和股东权益	1806027	1900238	2086115	2244558	2442093

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	314764	280750	238900	227070	236405
净利润	116095	125594	136008	147090	158661
折旧摊销	193045	200077	76071	86268	96897
财务费用	-8096	-8605	-9550	-10227	-11418
投资损失	-13396	-13181	-12403	-12585	-12804
营运资金变动	28215	-26458	51532	19283	7827
其他经营现金流	-1099	3323	-2759	-2759	-2759
投资活动现金流	-238296	-238053	-130760	-108344	-115635
筹资活动现金流	-45201	-120514	-21369	10227	11418

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	5.42	5.87	6.35	6.87	7.41
每股经营现金流(最新摊薄)	14.72	13.13	11.18	10.62	11.06
每股净资产(最新摊薄)	54.78	59.04	65.39	72.27	79.68

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	848258	937259	103223	1135478	124693
营业成本	603905	676863	743211	820951	907765
营业税金及附加	2722	2898	3192	3511	3856
营业费用	48243	49592	54192	58710	63593
管理费用	53228	54533	59870	65290	69453
研发费用	15577	18091	20395	22142	23043
财务费用	-8096	-8605	-9550	-10227	-11418
资产减值损失	-4550	-5144	-5665	-6232	-6844
公允价值变动收益	4102	2759	2759	2759	2759
投资净收益	13396	13181	12403	12585	12804
营业利润	151994	161306	176597	190413	205619
营业外收入	2600	3127	2864	2995	2929
营业外支出	2621	1561	2091	1826	1959
利润总额	151973	162872	177370	191583	206590
所得税	35878	37278	41362	44493	47928
税后利润	116095	125594	136008	147090	158661
少数股东损益	158	135	166	169	188
归属母公司净利润	115937	125459	135842	146921	158474
EBITDA	343845	362167	252507	277101	302476

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
营业利润(%)	6.3	6.1	9.5	7.8	8.0
归属于母公司净利润(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
获利能力					
毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
净利率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7
ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
ROIC(%)	9.3	9.0	9.1	9.0	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	33.4	32.8	31.0	30.1
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	21.9	23.1	23.1	23.1	23.1
应付账款周转率	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8
估值比率					
P/E	18.1	16.7	15.4	14.3	13.2
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	128.1	122.1	174.7	158.7	145.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn