

云业务增速显著，算力底座持续夯实

2023 年 08 月 13 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 10 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 5307.19 亿元，同比增长 6.8%，其中主营业务收入 4522.38 亿元，同比增长 6.1%。实现归母净利润 761.73 亿元，同比增长 8.4%，实现扣非后归母净利润 698.17 亿元，同比增长 4.8%。

➤ **传统业务稳健增长，政企/新兴市场业务增速明显，价值经营成效显著：**从 2023 年上半年的主营业务收入结构来看，按应用领域划分，1) 个人市场收入 2593.98 亿元 (同比+1.3%)，占主营业务收入比例为 57.3%。移动 ARPU 为 52.4 元/户/月 (同比+0.2%)，5G 套餐渗透率已达 73.3%；2) 家庭市场收入 649.46 亿元 (同比+9.3%)，占比为 14.4%。较去年年底，家宽客户净增 1115 万户，净增规模行业领先，家庭客户综合 ARPU 为 43.3 元/户/月 (同比+0.7%)；3) 政企市场收入 1043.86 亿元 (同比+14.6%)，占比为 23.1%；4) 新兴市场收入 235.08 亿元 (同比+18.4%)，占比为 5.2%。分红派息方面，高分红延续，持续强化公司投资价值。中期派息每股 2.43 港元 (同比+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。

➤ **数字化转型发展成绩斐然，云业务增长显著，人工智能加速推进：**2023 年上半年，数字化转型收入对主营业务收入增量贡献达 84.1%，构筑公司核心增长引擎。DICT 收入同比增长 24.9%，特别是云业务持续保持高增速，上年移动云实现收入 422.21 亿元 (同比+80.5%)，IaaS 收入份额排名 top3，自有 IaaS+PaaS 收入增速超 100%。人工智能方面，中国移动打造了具有运营商特色的“九天”人工智能平台，形成从算法、平台、能力到规模化应用的产业级智能化服务能力，赋能内外部 27 个领域超 830 个应用。今年发布九天海算政务大模型和九天客服大模型，聚焦助力产业智能化、融合化。

➤ **持续夯实算力底座，积极打造“算龙头”：**公司持续优化“4+N+31+X”9 算力集约化梯次布局，数据中心能力覆盖国家“东数西算”全部枢纽节点，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 9.4 EFLOPS。积极打造“算龙头”，面向公众市场，推出“3+2+1”10 算力终端产品体系，面向政企市场，推广东数西算、弹性网络服务、智算服务、算力并网等算网融合产品。

➤ **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 15x/14x/13x。近年来公司在持续巩固传统业务龙头地位，价值经营成效显著的同时，以云计算为代表的新兴领域加速发展打造第二成长曲线，为公司构筑核心增长引擎。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**云计算领域竞争加剧，大模型等新兴业务的发展不及预期，分红派息不及预期。

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	6.35	6.93	7.57
PE	17	15	14	13
PB	1.7	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

98.00 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.中国移动 (600941.SH) 2022 年年报点评：资本开支即将进入下行阶段，经营质量有望持续提升-2023/03/25
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	137218	156675	169876	184917
财务费用	-8605	-4320	-8042	-11464
资产减值损失	-691	-770	-820	-871
投资收益	13181	14493	13640	13093
营业利润	161306	174718	190739	208603
营业外收支	1566	1566	1566	1566
利润总额	162872	176284	192305	210169
所得税	37278	40348	44015	48103
净利润	125594	135936	148290	162066
归属于母公司净利润	125459	135790	148131	161891
EBITDA	137218	355630	395909	441159

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	223483	325802	415830	539838
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	173501	178150	183280
流动资产合计	456371	562119	663123	799296
长期股权投资	175649	190142	203782	216875
固定资产	716511	729009	736982	743929
无形资产	46509	47289	48648	50033
非流动资产合计	1443867	1486684	1488244	1464600
资产合计	1900238	2048803	2151367	2263896
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	272553	296142	322102
流动负债合计	533337	586476	641771	702551
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100778	100900	94932	88307
非流动负债合计	100778	100900	94932	88307
负债合计	634115	687376	736703	790859
股本	453504	21377	21377	21377
少数股东权益	4075	4221	4381	4555
股东权益合计	1266123	1361426	1414664	1473038
负债和股东权益合计	1900238	2048803	2151367	2263896

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	8.47	14.18	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	6.63	6.89	7.15
净资产收益率 ROE	9.94	10.01	10.50	11.02
偿债能力				
流动比率	0.86	0.96	1.03	1.14
速动比率	0.76	0.87	0.95	1.05
现金比率	0.42	0.56	0.65	0.77
资产负债率 (%)	33.37	33.55	34.24	34.93
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	0.52	0.54	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	5.87	6.35	6.93	7.57
每股净资产	59.04	63.49	65.97	68.69
每股经营现金流	13.13	17.13	19.03	21.30
每股股利	3.94	4.45	4.85	5.30
估值分析				
PE	17	15	14	13
PB	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.42	5.57	5.00	4.49
股息收益率 (%)	4.02	4.54	4.95	5.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125594	135936	148290	162066
折旧和摊销	0	198955	226033	256243
营运资金变动	174903	39727	38230	42066
经营活动现金流	280750	366268	406797	455354
资本开支	-189063	-183281	-182246	-181831
投资	-80960	-2437	0	0
投资活动现金流	-238053	-194435	-182246	-181831
股权募资	3335	0	0	0
债务募资	0	4524	0	0
筹资活动现金流	-120514	-69514	-134522	-149515
现金净流量	-76837	102319	90028	124008

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。	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