

DICT 业务增长动力足，实控人增持持续推进

2023 年 10 月 21 日

► **事件概述：**2023 年 10 月 20 日，公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 7756 亿元，同比增长 7.2%，其中主营业务收入 6646 亿元，同比增长 7.2%，实现归母净利润 1055 亿元，同比增长 7.1%，实现扣非后归母净利润 970 亿元，同比增长 5.2%。从 Q3 单季度来看，实现营收 2449 亿元，同比增长 8.1%，其中主营业务收入 2124 亿元，同比增长 9.6%，实现归母净利润 293 亿元，同比增长 3.8%，实现扣非后归母净利润 272 亿元，同比增长 6.4%。

► **传统业务稳健增长，DICT 业务增长动力足：**公司传统业务稳健增长，个人市场方面，截至 2023 年 9 月 30 日，移动用户总数达 9.9 亿户，其中 5G 套餐用户数达 7.5 亿户，渗透率已达 75.8%，移动 ARPU 达 51.2 元，同比提升 1.0%。家庭市场方面，着力拓展“全千兆+云生活”价值空间，截至 2023 年 9 月 30 日，有限宽带用户数达 2.95 亿户，前三个季度净增 2252 万户，其中家庭宽带客户达 2.62 亿户，前三个季度净增 1786 万户，家庭客户综合 ARPU 达 42.1 元，同比提升 2.4%。政企市场方面，公司持续强化“网+云+DICT”一体化拓展，充分发挥云网资源禀赋优势，DICT 业务增长动力十足，前三季度实现同比增长 26.4%。

► **实控人增持持续推进：**公司前期的增持计划中，实控人中国移动集团计划自 2022 年 1 月 21 日至 2023 年 12 月 31 日期间内择机增持公司 A 股股份，累计增持金额不少于 30 亿人民币且不超过 50 亿人民币。2023 年 10 月 16 日，公司发布公告，2022 年 1 月 21 日至 2023 年 10 月 16 日期间，中国移动集团已累计增持公司 26258410 股，约占公司已发行 A 股股份总数的 2.909%，累计增持金额 15.14 亿元，已超过增持计划下限的 50%，实控人中国移动集团表示将继续实施增持计划并在 2023 年 12 月 31 日前完成增持计划。

► **大模型等新兴业务加速推进，为 DICT 业务未来发展提供重要动力：**10 月 12 日在 2023 年中国移动全球合作伙伴大会上，公司联合多家央企发布“九天·众擎基座大模型”，具备自主技术攻坚、行业定向增强等优势，其训练数据规模超两万亿 Tokens，融合通信、能源、钢铁、建筑、交通等 8 大行业专业知识，叠加专项训练和优化，服务企业“量体裁衣”快速构建行业大模型和打造智能化应用。

► **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 16x/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	16	14	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

98.49 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) 2023 年半年报点评：云业务增速显著，算力底座持续夯实-2023/08/13

2.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

3.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

4.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

5.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

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	63776	69609
研发费用	18091	18550	19816	22403
EBIT	137218	156675	171209	186249
财务费用	-8605	-4320	-6710	-10131
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	148291	162066
归属于母公司净利润	125459	135790	148131	161891
EBITDA	137218	355630	397242	442492

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	223483	287728	377746	501754
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	173837	178486	183616
流动资产合计	456371	524381	625375	761548
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	1474959	1476519	1452875
资产合计	1900238	1999340	2101894	2214423
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	270491	294070	320030
流动负债合计	533337	584414	639699	700480
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100778	101068	95100	88475
非流动负债合计	100778	101068	95100	88475
负债合计	634115	685482	734800	788955
股本	453504	21388	21388	21388
少数股东权益	4075	4221	4381	4555
股东权益合计	1266123	1313857	1367095	1425469
负债和股东权益合计	1900238	1999340	2101894	2214423

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	9.28	8.78
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	6.79	7.05	7.31
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	1.09
速动比率	0.76	0.81	0.89	1.00
现金比率	0.42	0.49	0.59	0.72
资产负债率 (%)	33.37	34.29	34.96	35.63
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	6.35	6.93	7.57
每股净资产	59.01	61.23	63.71	66.44
每股经营现金流	13.13	17.02	19.02	21.29
每股股利	3.94	4.44	4.85	5.30
估值分析				
PE	17	16	14	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	14.48	5.59	5.00	4.49
股息收益率 (%)	4.00	4.51	4.92	5.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125594	135936	148291	162066
折旧和摊销	0	198955	226033	256243
营运资金变动	174903	39609	38220	42066
经营活动现金流	280750	364077	406787	455354
资本开支	-189063	-183281	-182246	-181831
投资	-80960	-2536	0	0
投资活动现金流	-238053	-180642	-182246	-181831
股权募资	3335	0	0	0
债务募资	0	2349	0	0
筹资活动现金流	-120514	-119190	-134522	-149515
现金净流量	-76837	64245	90019	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。	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