

2023年4月21日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

120

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/10/20)	98.49
上证指数(2023/10/20)	2983.06
股价 12 个月高/低	105.01/61.81
总发行股数(百万)	21387.71
A 股数(百万)	758.62
A 市值(亿元)	747.17
主要股东	中国移动香港 (BVI)有限公司 (69.62%)
每股净值(元)	59.84
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-2.8 5.5 48.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-04-21	97.06	买进
2023-03-27	84.28	买进

产品组合

短彩信业务	3.34%
无线上网业务	42.24%
应用及信息服务	19.47%
有线宽带业务	11.21%
语音业务	8.01%
销售产品及其他	15.73%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	115937.00	125459.00	135780.77	150675.90	167726.55
同比增减	%	7.51%	8.21%	8.23%	10.97%	11.32%
每股盈余(EPS)	RMB 元	5.46	5.87	6.35	7.04	7.84
同比增减	%	7.51%	7.43%	8.23%	10.97%	11.32%
A 股市盈率(P/E)	X	18	17	15	14	12
H 股市盈率(P/E)	X	12	11	10	9	8
股利(DPS)	RMB 元	2.09	3.84	4.45	4.93	5.49
股息率(Yield)	%	2.13%	3.92%	4.54%	5.03%	5.60%

中国移动 (600941.SH)

Buy 买进

三季度业绩符合预期，资本开支端压力持续减弱

事件:

公司发布2023年三季报，实现营业收入7756亿元，YOY+7.2%，归母净利润1055亿元，YOY+7.1% (扣非后净利润970亿元，YOY+5.3%)，折合EPS为4.62元。

单看第三季度，2023Q3公司实现营业收入 2449 亿元同比增8.1%，其中主营业务收入2124亿元同比增9.6%，归母净利润 293 亿元同比增3.8%。业绩符合预期，给予“买进”评级。

■ **个人和家庭业务ARPU持续提升，政企业务增速强劲：**2023年前三季度，个人业务方面，5G套餐客户数达7.50亿户，同比增长34.65%，带动了ARPU值同比提升1%至51.2元；家庭市场方面，中家庭宽带客户数达2.62亿户，前三季度净增1,786万户，家庭客户ARPU同比提升2.4%至42.1元；政企市场增长较快，前三季度相关业务收入为人民币866亿元，同比增长26.4%。

■ **公司成本端折旧摊销和网络运营及支出成本占比持续下降，且降本增效持续推进：**前三季度公司营业成本为5526亿元同比增 5.7%，网络运营及支撑支出、折旧摊销费用、同比增 5.0%和3.8%，占主营收入比同比-0.6个百分点和-0.8个百分点。我们认为公司在5G基站建设末期，相关成本端压力持续降低。此外公司销售费用率和管理费用率分别为5.02%和5.23%，同比-0.14个百分点和-0.23个百分点。未来随着5G基站建设周期逐渐结束，叠加降本增效持续推进，未来公司盈利能力有望进一步提升。

■ **持续加大研发投入，积极推进5G、6G等新一代通信技术的发展，加速推动AI产业布局：**过去几年，中国移动创新能力有了很大提升，担纲建设国家工程研究中心、国家人工智能开放创新平台等一批国家级载体。聚力承担国家重大科技专项，持续引领5G、6G等新一代通信技术的发展。开创性提出的算力网络从概念原型进入产业实践，智慧中台年调用量超1500亿次，原始创新能力不断加强，创新价值有序释放。过去几年，中国移动创新能力有了很大提升，担纲建设国家工程研究中心、国家人工智能开放创新平台等一批国家级载体。聚力承担国家重大科技专项，持续引领5G、6G等新一代通信技术的发展。开创性提出的算力网络从概念原型进入产业实践，智慧中台年调用量超1500亿次，原始创新能力不断加强，创新价值有序释放。我们认为移动作为国内龙头运营商，有望借助运营商优势深入布局算力产业链并切入AI服务业务，为未来数字化转型提供新的增长空间。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 1358 亿、1507、1677 亿元，YOY 分别为+8.23%、+10.97%、11.31%；EPS 分别为 6.35 元、7.04、7.84 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 15/14/12 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、5G 应用不及预期； 2、运营商内部继续降费提速竞争。

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	848258	937259	1012942	1110199	1233927
经营成本	603905	676863	708971	771274	856176
营业税金及附加	2722	2898	3241	3553	3949
销售费用	48243	49592	58751	64392	71568
管理费用	68805	72624	81542	92147	101799
财务费用	(8096)	(8605)	(7091)	(7771)	(8637)
资产减值损失	(379)	(691)	(800)	(800)	(800)
投资收益	13396	13181	13000	13000	13000
营业利润	151994	161306	177958	198056	220524
营业外收入	2600	3127	3000	3000	3000
营业外支出	2621	1561	2500	2500	2500
利润总额	151973	162872	178458	198556	221024
所得税	35878	37278	42473	47653	53046
少数股东权益	158	135	204	226	252
归属于母公司所有者的净利润	115937	125459	135781	150676	167727

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	335155	223483	221636	320206	462080
应收帐款	37185	42757	50647	55510	61696
存货	10203	11696	12000	14000	15000
流动资产合计	595371	456371	557118	610610	678660
长期股权投资	169556	175649	180000	190000	200000
固定资产合计	701301	716511	720000	740000	755000
在建工程	69098	69776	70000	70000	70000
非流动资产合计	1210656	1443867	1500000	1600000	1700000
资产总计	1806027	1900238	2057118	2210610	2378660
流动负债合计	582148	533337	577377	632814	703338
非流动负债合计	48887	100778	100751	73557	31660
负债合计	631035	634115	678128	706370	734998
少数股东权益	3942	4075	4279	4505	4757
股东权益合计	1174992	1266123	1378990	1504239	1643661
负债及股东权益合计	1806027	1900238	2057118	2210610	2378660

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	314764	280750	354530	388570	431874
投资活动产生的现金流量净额	(238296)	(238053)	(200000)	(150000)	(150000)
筹资活动产生的现金流量净额	(45201)	(120514)	(100000)	(140000)	(140000)
现金及现金等价物净增加额	31214	(76837)	54530	98570	141874

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。