

2023年11月02日

中国移动（600941.SH）

公司快报

通信 | 电信运营III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-11-02)

93.68 元

交易数据

总市值（百万元）	2,003,600.85
流通市值（百万元）	71,067.79
总股本（百万股）	21,387.71
流通股本（百万股）	758.62
12个月价格区间	103.00/65.69

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.42	12.7	43.07
绝对收益	-3.24	1.6	40.87

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告

中国移动：发力算力+云+数据要素，中期派息强化信心-中国移动点评报告 2023.8.12

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

数智化+算力动能强劲，股东增持彰显信心

投资要点

事件：2023年10月20日，中国移动发布2023年第三季度报告，2023年前三季度公司实现营业收入7756亿元，同比增长7.2%，实现归母净利润1055亿元，同比增长7.1%，扣非归母净利润为970亿元，同比增长5.2%。其中，第三季度公司实现营业收入2449亿元，同比增长8.1%，实现归母净利润293亿元，同比增长3.8%，扣非归母净利润为272亿元，同比增长6.4%。

◆ **主营业务加速增长，DICT业务动能强劲。**2023年前三季度，公司主营业务收入为6646亿元，同比增长7.2%，其中第三季度主营业务收入为2124亿元，同比增长9.6%，实现加速增长。分业务来看，前三季度个人市场移动用户数达到9.9亿户，净增客户0.15亿户，5G套餐用户数为7.5亿户，5G渗透率达到75.8%，移动ARPU为51.2元，同比增长1.0%；家庭市场有线宽带客户数为2.95亿户，净增客户0.23亿户，家庭客户综合ARPU为42.1元，同比增长2.4%；政企市场方面，“网+云+DICT”继续保持强劲增长动能，DICT实现收入866亿元，同比增长26.4%，第二曲线业绩亮眼。

◆ **基础设施建设提档，数字化转型规模优势明显。**10月12日，2023中国移动全球合作伙伴大会在广州召开。在政企论坛上，中国移动总经理董昕表示，基础设施方面，中国移动将继续建成全球最大的5G SA网络和光网络，打造业界规模第一的5G专网；完善“4+N+31+X”数据中心布局，全网云化服务器超88万台，算力总规模超10 EFLOPS。数字化转型方面，依托One平台，推广智慧工厂、交通、医疗、教育等行业数智化解决方案，5G行业商用案例将近3万个，移动云发展迅猛；广泛参与各级数字政府建设，为全国超300个地市提供政务信息化服务和解决方案。

◆ **六大创新领域重点发展，驱动信息服务新增长模式。**中国移动提出“BASIC6”科创计划，面向云和算力网络、人工智能、大数据、能力中台、6G、安全六大领域重点投入，推动业务发展。2023中国移动全球合作伙伴大会上，中国移动将“九天”基础大模型深度匹配行业需求，融入各类专业知识，形成与产业共建共创的“九天·众擎基座大模型”，得到多家龙头骨干企业支持；算网大脑“天穹”全网试商用正式启动，全面开启算力网络2.0新征程，标志着中国移动算力网络迈向“融合统一”新阶段，目前，算网大脑已全面支持全国各省（自治区、直辖市）试商用，带来分钟级呈现、分钟级资源调度、分钟级任务式应用开发三大变化。

◆ **年底完成增持计划，长期发展信心充足。**10月16日，中国移动发布公告，前期实控人增持公司股份计划于2022年1月21日至2023年10月16日期间，已经累计增持A股股份约0.26亿股，约占公司已发行股份总数的0.123%，约占公司已发行A股股份总数的2.909%，累计增持金额约15.14亿元（不含佣金及交易税费），已超过增持计划下限30亿元的50%。中国移动集团将继续实施增持并在2023年12月31日前完成增持计划，彰显出公司稳健的持续经营能力与未来长期增长的信

心。

◆ **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% /10.0% /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 14.7/13.6/12.6，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**创新业务发展不及预期；5G 业务发展不及预期；DICT 竞争加剧等。

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)	17.3	16.0	14.7	13.6	12.6
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	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	11.17	10.62	11.05
每股净资产(最新摊薄)	54.75	59.01	65.36	72.23	79.64

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	17.3	16.0	14.7	13.6	12.6
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	122.4	116.7	167.0	151.7	138.5

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.huajinsc.cn