

2023年11月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

110

### 公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/11/29)	88.51
上证指数(2023/11/29)	3021.69
股价 12 个月高/低	105.01/64.66
总发行股数(百万)	21388.55
A 股数(百万)	758.62
A 市值(亿元)	671.46
主要股东	中国移动香港(BVI)有限公司 (69.62%)
每股净值(元)	59.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.3 -8.7 29.8

### 近期评等

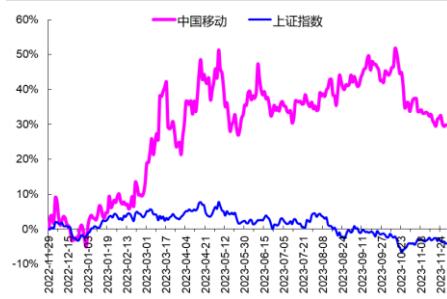
出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-23	98.75	买进
2023-04-21	97.06	买进
2023-03-27	84.28	买进

### 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



## 中国移动 (600941.SH)

Buy 买进

电信行业新兴业务发展迅猛，公司持续推动高分红政策

### 事件：

工信部发布数据显示：1—10月份，电信业务收入累计完成14168亿元，同比增长6.9%，增速较前三季度提升0.1个百分点。其中新兴业务收入保持快速增长，1—10月份共完成业务收入3012亿元，同比增长20.5%，在电信业务收入中占比21.3%，拉动电信业务收入增长3.9个百分点，公司作为行业龙头有望受益于新兴业务的高速增长。

此外公司推动高分红率，承诺2023年起分红率提升至70%以上，对应回购股价和我们的盈利预测，预计公司2023年股息率达到5%，给予“买进”评级。

### ■ 电信行业新兴业务收入持续高升，关注云计算、大数据、物联网等进展：

据工信部统计，1—10月份，电信业务收入累计完成14168亿元，同比增长6.9%。

分业务看：固定互联网宽带业务收入平稳增长，1—10月份业务收入2190亿元，同比增长9.3%；移动数据流量业务收入低速增长，1—10月份业务收入5429亿元，同比增长0.5%；语音业务收入持续回落，1—10月份固定语音和移动语音业务收入159.2亿元和938.7亿元，同比分别下降7.6%和3%；新兴业务收入保持快速增长，三大运营商积极发展IPTV(网络电视)、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，1—10月份共完成业务收入3012亿元，同比增长20.5%，在电信业务收入中占比21.3%，拉动电信业务收入增长3.9个百分点。其中云计算和大数据收入同比增速分别达41.5%和41.4%，物联网业务收入同比增长21.2%。公司作为运营商龙头，有望持续受益于新兴业务增长。

■ 前三季稳健增长，政企业务增速强劲：公司发布2023年前三季度实现营业收入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。分业务来看：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%。

### ■ 持续加大研发投入，积极推进5G、6G等新一代通信技术发展，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 14/13/11 倍，对应 2023 年股息率达 5%，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。

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	16	15	14	13	11
H 股市盈率(P/E)	X	11	11	10	9	8
股利(DPS)	RMB 元	2.09	3.84	4.44	4.93	5.49
股息率(Yield)	%	2.36%	4.34%	5.02%	5.57%	6.20%

### 【投资评级说明】

#### 评级定义

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级 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证劵(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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@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;@。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。