

中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入破万亿，加速向“连接+算力+能力”商业模式转型

业绩简评

3月21日，公司发布2023年年报，报告期内实现营业收入10093亿元，同比增长7.7%；归母净利润1318亿元，同比增长5.0%。EBITDA为人民币3415亿元，同比增长3.7%。业绩符合预期。

经营分析

CHBN全面增长，资本开支持续下降。报告期内公司营收同比增长7.7%，核心经营指标持续好转。分市场看，个人市场4902亿元同比微增0.2%，移动客户总数9.91亿户，其中5G客户占比提升至80%，带动移动ARPU提升至49.3元。家庭市场向HDICT转型，收入1319亿元同比增长13.1%，客户综合ARPU为人民币43.1元，同比增长2.4%。政企市场强化云网DICT一体化发展，实现收入1921亿元，同比增长14.2%。资本开支1803亿元，占收入比20.9%，同比下降1.9PP，2024年预计资本开支1730亿元，占收比预计降至20%以下。

数字化转型是成长第一引擎，新型信息基础设施不断完善。23年公司数字化转型收入达到2538亿元，同比增长22.2%，对主营业务收入增量贡献达到89.7%，占主营业务收入比提升至29.4%。其中，行业数字化DICT收入同比增长23.8%，达到1070亿元，带动全年HBN营收占比提升至43.2%。移动云收入833亿元，同比增长65.6%，IaaS+PaaS收入份额进入行业前五。智能算力规模达到10.1EFLOPS，同比增长206%，24年智算部署目标17EFLOPS，预计四/五月份投产第一批。通过构建“云+数据”的能力，公司正在加速实现商业模式从“管道+流量”向“连接+算力+能力”的转型。

提升股东回报，增长和转型预期打开未来市值空间。2023年派息率71%，自2024年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的75%以上。数字经济和AI+时代下，看好公司作为算力网络底座实现从人口红利到信息红利的转型。伴随公司基本面趋势性好转，经营利润稳健增长，市值空间有望逐步上行。

盈利预测与估值

预计公司2024-2026年归母净利润分别为1424亿/1552亿/1703亿元，对应PE分别为15/14/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

5G业务尚未形成清晰商业模式，组织与激励机制无法适应业务转型需要，数字化转型不达预期。

通信组

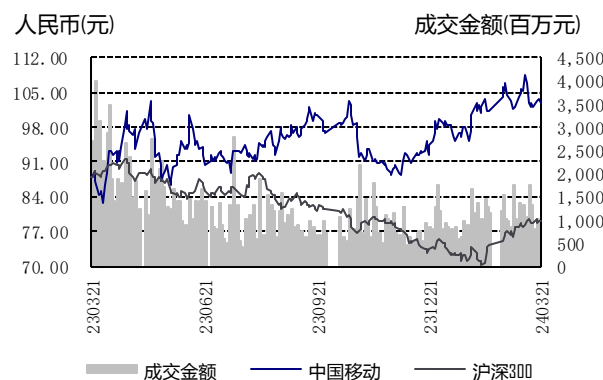
分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：102.68元

相关报告：

- 《中国移动公司点评：DICT推动数字化转型加速》，2023.10.22
- 《中国移动公司点评：数字化转型推动经营结构不断优化》，2023.8.11
- 《中国移动公司点评：营收保持双位增长，政企业务提质增效增量》，2023.4.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,095,651	1,194,284	1,303,413
营业收入增长率	10.49%	7.69%	8.55%	9.00%	9.14%
归母净利润(百万元)	125,459	131,766	142,386	155,186	170,315
归母净利润增长率	8.21%	5.03%	8.06%	8.99%	9.75%
摊薄每股收益(元)	5.873	6.160	6.655	7.253	7.960
每股经营性现金流净额	3.76	4.48	8.47	8.84	9.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	10.09%	10.31%	10.55%	10.83%
P/E	11.52	16.15	15.43	14.16	12.90
P/B	1.15	1.63	1.59	1.49	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	848,258	937,259	1,009,309	1,095,651	1,194,284	1,303,413
增长率	10.5%	7.7%	8.6%	9.0%	9.1%	
主营业务成本	-603,905	-676,863	-724,358	-785,582	-855,107	-931,941
%销售收入	71.2%	72.2%	71.8%	71.7%	71.6%	71.5%
毛利	244,353	260,396	284,951	310,069	339,177	371,473
%销售收入	28.8%	27.8%	28.2%	28.3%	28.4%	28.5%
营业税金及附加	-2,722	-2,898	-3,071	-3,287	-3,583	-3,910
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-48,243	-49,592	-52,477	-56,974	-63,297	-69,081
%销售收入	5.7%	5.3%	5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
管理费用	-53,228	-54,533	-56,025	-62,452	-68,074	-74,295
%销售收入	6.3%	5.8%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%
研发费用	-15,577	-18,091	-28,711	-28,487	-31,051	-33,889
%销售收入	1.8%	1.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	124,583	135,282	144,667	158,869	173,171	190,298
%销售收入	14.7%	14.4%	14.3%	14.5%	14.5%	14.6%
财务费用	8,096	8,605	3,457	6,704	9,512	12,596
%销售收入	-1.0%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-4,550	-5,144	-9,795	-2,702	-3,188	-3,752
公允价值变动收益	4,102	2,759	12,874	4,000	4,000	4,000
投资收益	13,396	13,181	9,886	13,000	13,000	13,000
%税前利润	8.8%	8.1%	5.8%	7.0%	6.4%	5.9%
营业利润	151,994	161,306	168,117	183,871	200,495	220,143
营业利润率	17.9%	17.2%	16.7%	16.8%	16.8%	16.9%
营业外收支	-21	1,566	2,414	1,500	1,500	1,500
税前利润	151,973	162,872	170,531	185,371	201,995	221,643
利润率	17.9%	17.4%	16.9%	16.9%	16.9%	17.0%
所得税	-35,878	-37,278	-38,596	-42,635	-46,459	-50,978
所得税率	23.6%	22.9%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	116,095	125,594	131,935	142,736	155,536	170,665
少数股东损益	158	135	169	350	350	350
归属于母公司的净利润	115,937	125,459	131,766	142,386	155,186	170,315
净利率	13.7%	13.4%	13.1%	13.0%	13.0%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	116,095	125,594	131,935	142,736	155,536	170,665
少数股东损益	158	135	169	350	350	350
非现金支出	4,550	5,144	9,795	14,084	13,228	12,612
非经营收益	-29,454	-24,018	-29,517	-17,053	-17,797	-18,356
营运资金变动	28,215	-26,458	-16,282	41,505	38,224	35,897
经营活动现金净流	119,406	80,262	95,931	181,272	189,192	200,818
资本开支	-206,806	-189,063	-180,510	-13,653	-25,100	-25,600
投资	-78,880	-80,960	-35,826	-42,259	-45,190	-45,190
其他	47,390	31,970	10,637	13,000	13,000	13,000
投资活动现金净流	-238,296	-238,053	-205,699	-42,912	-57,290	-57,790
股权募资	48,695	3,335	1,395	0	0	0
债权募资	0	0	0	-1,790	-1,667	1,000
其他	-93,896	-123,849	-125,238	-69,764	-68,034	-69,614
筹资活动现金净流	-45,201	-120,514	-123,843	-71,554	-69,701	-68,614
现金净流量	-164,144	-277,325	-233,396	66,806	62,201	74,414

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	335,155	223,483	178,772	225,266	273,175	337,515
应收款项	81,708	72,697	100,448	93,498	98,373	104,148
存货	10,203	11,696	12,026	12,914	14,057	15,320
其他流动资产	168,305	148,495	206,858	231,523	257,611	288,842
流动资产	595,371	456,371	498,104	563,201	643,215	745,825
%总资产	33.0%	24.0%	25.4%	27.6%	29.8%	32.4%
长期投资	249,128	372,985	376,482	390,854	411,044	431,234
固定资产	770,399	786,287	789,159	854,159	877,659	901,659
%总资产	42.7%	41.4%	40.3%	41.9%	40.7%	39.2%
无形资产	50,423	53,120	54,984	54,675	56,775	58,875
非流动资产	1,210,656	1,443,867	1,459,253	1,477,259	1,515,208	1,554,839
%总资产	67.0%	76.0%	74.6%	72.4%	70.2%	67.6%
资产总计	1,806,027	1,900,238	1,957,357	2,040,460	2,158,424	2,300,664
短期借款	26,059	30,919	35,175	33,667	32,000	33,000
应付款项	368,190	321,351	350,649	362,240	394,349	429,790
其他流动负债	187,899	181,067	172,741	192,480	204,889	218,367
流动负债	582,148	533,337	558,565	588,388	631,238	681,157
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	48,887	100,778	88,107	66,028	51,935	42,062
负债	631,035	634,115	646,672	654,415	683,173	723,219
普通股股东权益	1,171,050	1,262,048	1,306,432	1,381,441	1,470,297	1,572,142
其中：股本	402,130	453,504	455,001	455,001	455,001	455,001
未分配利润	1,069,187	1,107,120	1,147,798	1,225,993	1,314,849	1,416,694
少数股东权益	3,942	4,075	4,253	4,603	4,953	5,303
负债股东权益合计	1,806,027	1,900,238	1,957,357	2,040,460	2,158,424	2,300,664

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.438	5.873	6.160	6.655	7.253	7.960
每股净资产	54.924	59.077	61.074	64.563	68.716	73.475
每股经营现金净流	5.600	3.757	4.485	8.472	8.842	9.385
每股股利	0.300	0.250	0.300	3.000	3.100	3.200
回报率						
净资产收益率	9.90%	9.94%	10.09%	10.31%	10.55%	10.83%
总资产收益率	6.42%	6.60%	6.73%	6.98%	7.19%	7.40%
投入资本收益率	7.91%	8.03%	8.30%	8.61%	8.84%	9.09%
增长率						
主营业务收入增长率	10.44%	10.49%	7.69%	8.55%	9.00%	9.14%
EBIT增长率	3.90%	8.59%	6.94%	9.82%	9.00%	9.89%
净利润增长率	7.51%	8.21%	5.03%	8.06%	8.99%	9.75%
总资产增长率	6.70%	5.22%	3.01%	4.25%	5.78%	6.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	15.6	17.7	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	5.5	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	158.9	144.1	143.3	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	301.8	279.0	258.4	248.1	233.7	219.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.63%	-23.76%	-22.86%	-27.39%	-31.06%	-34.90%
EBIT利息保障倍数	-15.4	-15.7	-41.8	-23.7	-18.2	-15.1
资产负债率	34.94%	33.37%	33.04%	32.07%	31.65%	31.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	17	22	71
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-24	买入	64.55	93.00~93.00
2	2022-08-12	买入	61.35	93.00~93.00
3	2022-10-21	买入	69.14	N/A
4	2023-03-24	买入	93.08	N/A
5	2023-04-20	买入	101.68	N/A
6	2023-08-11	买入	97.48	N/A
7	2023-10-22	买入	98.49	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806