

2023 年报业绩符合预期，AI+赋能，云业务有望引领第二曲线高增

中国移动(600941)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 中国移动发布 2023 年年报, 报告期内公司实现营收 10093.09 亿元, 同增 7.69%, 实现归母净利润 1317.66 亿元, 同增 5.03%, 实现毛利率 28.23%, 净利率 13.07%。
- 业绩符合预期, 算力网络发展超预期。** 公司营收首超万亿, 利润再创新高, 于 2023 年实现客户规模、收入规模以及网络规模的运营商全球第一。2023 年公司第二曲线动能强劲, 数字化转型收入实现营收 2538 亿元, 同增 22%, 对主营收入增量贡献较大; 公司战略布局的 CHBN 四大市场表现较好, 实现全面增长, HBN 占营收比 43.2%, 收入结构持续优化。新基建算力方面, 公司“双千兆”保持行业领先地位, 提质增效效果明显, 初步构建规模、技术双领先的全国性算力网络, 通算规模同增 14%, 智算规模 10.1Flops, 同增 206%; 移动云 2023 年实现营收 833.49 亿元, 同增 65.6%, IaaS+PaaS 市场份额行业前五。2023 年公司算力网络相关业务发展态势较好, 预计 2024 年在资本开支向云加码的背景下, 云业务第二成长曲线将维持较好增势, 带动公司营收质量稳步提升。
- 折旧时间变化, 未来智算时代云业务发展或加速。** 公司折旧及摊销规模占营收比持续下降, 2023 年折旧摊与摊销 1970 亿元, 同增 3.3%, 占营收比约为 19.5%, 同降 0.9pct。公司云业务发展较为迅速, 2023 年智算规模高增, 预计 2024 年随着人工智能应用的不断落地, 公司智算市场份额有望提升。考虑 GPU 服务器价格较传统服务器更高, 更高的单机价值量以及行业需求量使得智算中心普遍成本较传统数据中心高, 前期投入会较高使得行业进入门槛变高, 公司在手现金较充足, 且云业务作为公司第二成长曲线重点发展方向资源倾斜较多, 公司有望凭借规模优势在智算时代规模持续增长, 叠加折旧占营收比逐步下降, 公司或将实现利润率稳步提升。
- 股息率持续提升, 央企担当彰显核心资产运营能力。** 港股方面, 公司董事会建议 2023 年全年派息率为 71%, 同增 4pcts。向全体股东派发截至 2023 年 12 月 31 日止年度末期股息每股 2.40 港元, 连同已派发的中期股息, 2023 年全年股息合计每股 4.83 港元, 较 2022 年 4.41 港元同增 9.5%; 从 2024 年起, 公司决定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, 高股息率使得公司股东回报率居行业前列。
- 投资建议:** 我们认为公司受益于 HBN 业务占比逐步扩大、云计算等新业务的快速增长, 叠加折旧摊销逐步下降以及资本开支占营收比降低, 公司业绩有望实现持续稳定增长。我们预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 10875.30/11729.02/12657.95 亿元, 同增 7.75%/7.85%/7.92%; EPS 分别为 6.57/7.01/7.48 元, 对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 15.63/14.65/13.73 倍, 考虑公司运营商行业龙头地位以及高股息率, 维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示:** AI 发展不及预期的风险, 第二曲线发展不及预期的风险, 行业竞争加剧的风险等。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2024-03-20

股票代码	600941
A 股收盘价(元)	103.74
上证指数	3,079.69
总股本万股	2,139,685
实际流通 A 股万股	75,862
流通 A 股市值(亿元)	787

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评-通信行业-中国移动: 数据、算力、AI 齐发力, 业绩持续较高增长可期

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	10093.09	10875.30	11729.02	12657.95
收入增长率%	7.69	7.75	7.85	7.92
归母净利润(亿元)	1317.66	1405.36	1499.48	1600.29
利润增速%	5.03	6.66	6.70	6.72
毛利率%	28.23	28.25	28.28	28.28
摊薄 EPS(元)	6.16	6.57	7.01	7.48
PE	16.67	15.63	14.65	13.73
PB	1.68	1.52	1.38	1.25
PS	46.29	42.96	39.83	36.91

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	498104.00	679340.19	873399.28	1081597.50	营业收入	1009309.00	1087530.45	1172901.59	1265795.39
现金	178772.00	349238.47	531518.98	726891.13	营业成本	724358.00	780303.10	841205.02	907828.46
应收账款	54881.00	59119.36	63760.23	68810.04	营业税金及附加	3071.00	3262.59	3518.70	3797.39
其它应收款	44362.00	47790.92	51542.51	55624.68	营业费用	52477.00	56551.58	62163.78	68352.95
预付账款	7516.00	8115.15	8748.53	9441.42	管理费用	56025.00	59814.17	65682.49	72150.34
存货	12026.00	12961.70	13973.35	15080.04	财务费用	-3457.00	-1787.72	-3492.38	-5315.19
其他	200547.00	202114.58	203855.68	205750.19	资产减值损失	-568.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1459253.00	1459253.00	1459253.00	1459253.00	公允价值变动收益	12874.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	181715.00	181715.00	181715.00	181715.00	投资净收益	9886.00	14137.90	14074.82	13923.75
固定资产	714663.00	714663.00	714663.00	714663.00	营业利润	168117.00	180686.48	193267.86	206323.50
无形资产	47597.00	47597.00	47597.00	47597.00	营业外收入	3871.00	3199.00	3199.00	3199.00
其他	515278.00	515278.00	515278.00	515278.00	营业外支出	1457.00	1879.00	2271.00	2271.00
资产总计	1957357.00	2138593.19	2332652.28	2540850.50	利润总额	170531.00	182006.48	194195.86	207251.50
流动负债	558565.00	598895.18	642840.87	690833.68	所得税	38596.00	41315.47	44082.46	47046.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	131935.00	140691.01	150113.40	160205.41
应付账款	297456.00	320422.80	345431.49	372789.67	少数股东损益	169.00	154.76	165.12	176.23
其他	261109.00	278472.38	297409.38	318044.02	归属母公司净利润	131766.00	140536.25	149948.28	160029.18
非流动负债	88107.00	88107.00	88107.00	88107.00	EBITDA	349846.00	180218.76	190703.48	201936.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	6.16	6.57	7.01	7.48
其他	88107.00	88107.00	88107.00	88107.00					
负债合计	646672.00	687002.18	730947.87	778940.68	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	4253.00	4407.76	4572.88	4749.11	营业收入	7.69%	7.75%	7.85%	7.92%
归属母公司股东权益	1306432.00	1447183.25	1597131.52	1757160.71	营业利润	4.22%	7.48%	6.96%	6.76%
负债和股东权益	1957357.00	2138593.19	2332652.28	2540850.50	归属母公司净利润	5.03%	6.66%	6.70%	6.72%
					毛利率	28.23%	28.25%	28.28%	28.28%
					净利率	13.06%	12.92%	12.78%	12.64%
					ROE	10.09%	9.71%	9.39%	9.11%
					ROIC	7.81%	8.96%	8.65%	8.37%
					资产负债率	33.04%	32.12%	31.34%	30.66%
					净负债比率	49.34%	47.33%	45.64%	44.21%
					流动比率	0.89	1.13	1.36	1.57
					速动比率	0.78	1.02	1.25	1.46
					总资产周转率	0.52	0.53	0.52	0.52
					应收帐款周转率	20.67	19.08	19.09	19.10
					应付帐款周转率	2.55	2.53	2.53	2.53
					每股收益	6.16	6.57	7.01	7.48
					每股经营现金	14.20	7.23	7.82	8.44
					每股净资产	61.06	67.64	74.64	82.12
					P/E	16.67	15.63	14.65	13.73
					P/B	1.68	1.52	1.38	1.25
					EV/EBITDA	5.87	10.82	9.27	7.79
					PS	46.29	42.96	39.83	36.91

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn