

2024年03月22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)

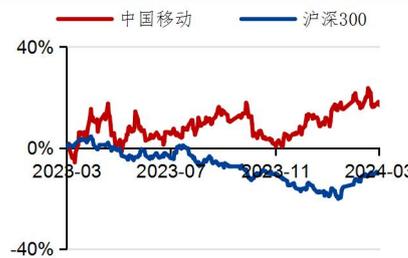
股价(2024-03-21)

102.68 元

交易数据

总市值(百万元)	2,197,028.84
流通市值(百万元)	77,895.40
总股本(百万股)	21,396.85
流通股本(百万股)	758.62
12个月价格区间	106.00/88.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.12	0.55	25.61
绝对收益	-3.13	9.15	16.53

分析师

李宏涛

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

相关报告

中国移动: 数智化+算力动能强劲, 股东增持彰显信心-华金证券-通信-中国移动-公司快报 2023.11.2

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: 数字化拉动业绩高速增长, 移动云迈入第一阵营-中国移动年报点评 2023.4.7

收入破万亿+利润创新高, 未来3年持续高分红策略

投资要点

事件: 2024年3月21日, 中国移动发布2023年度报告, 2023年全年中国移动实现营业收入10093亿元, 同比增长7.7%, 实现归母净利润1318亿元, 同比增长5.0%, 基本每股收益为6.16元, 同比增加4.8%。

◆ **收入规模迈上万亿台阶, 利润再创历史新高。**2023年中国移动营业收入达到10093亿元, 同比增长7.7%, 其中主营业务收入达到人民币8635亿元, 同比增长6.3%, 高于行业平均增幅; 得益于收入的良好增长和较好的成本管控, 2023年公司实现归母净利润为1318亿元, 同比增长5.0%, 创历史新高, 每股盈利为人民币6.16元, 同比增加4.8%, 盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平; 公司资产负债率为33.0%, 偿债能力雄厚; 现金流状况持续健康, 自由现金流为1235亿元, 同比增长29.2%。CHBN全面增长, 数字化转型收入达到2538亿元, 同比增长22.2%, 占主营业务收入比提升至29.4%, 收入结构持续优化, “第二曲线”新动能增势强劲, 为长期可持续发展打下坚实基础。

◆ **移动云收入达833亿元, 数字化转型是收入增长第一驱动。**个人市场收入达到4902亿元, 同比增长0.3%; 移动客户9.91亿户, 净增1599万户。其中5G套餐客户达到7.95亿户, 净增1.80亿户。家庭市场收入达到1319亿元, 同比增长13.1%; 家庭宽带客户达到2.64亿户, 净增2012万户, 净增规模连续多年领跑行业, 千兆家庭宽带客户渗透率为30.0%, 较2022年底提升14.3个百分点。政企市场收入达到1921亿元, 同比增长14.2%, 2023年公开招标市场中标份额达到14.3%, 同比提升3.0pp, 移动云稳居国内云服务商第一阵营, 收入达833亿元, 同比增长65.6%, 自有能力收入同比增长超100%, IaaS+PaaS收入份额排名进入业界前五。新兴市场收入达到493亿元, 同比增长28.2%, 其中国际业务收入达到人民币207亿元, 同比增长24.2%。2023年, 数字化转型收入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%, 是公司收入增长的第一驱动力。

◆ **夯实数智化转型底座, 信息服务能力显著提升。**“双千兆”保持领先, 2023年5G网络投资共计880亿元, 累计开通5G基站超194万个, 其中700MHz 5G基站62万个; 持续拓展管线覆盖助力精准营销, 推进千兆小区优先部署10G PON, 截至2023年12月底, 全国市县城区OLT100%、乡村OLT95%具备千兆平台能力。算网基础不断升级, 数据中心能力覆盖国家“东数西算”全部枢纽节点, 通用算力规模达到8 EFLOPS (FP32), 建设全球首个最大规模省际骨干400G OTN网络, 打造“1-5-20ms”三级算力时延圈。持续健全能力中台赋能体系, 中台上台能力1133项, 年度调用总量达到5807亿次, 支撑全社会“上云用数赋智”、促进公司内部降本增效成效明显。目前, 公司正积极参与国家大数据体系建设, 丰富“大数据+”产品体系, 畅通数据要素大循环。



◆ **CAPEX 调降并向算力倾斜布局，2024 起 3 年内现金分红占比 75%以上。**公司始终坚持前瞻规划、精准投资，夯实数智发展根基，有力支撑 CHBN 增长，做细资源管理、做强数智赋能、做优工程管理，进一步优化投资结构，加强全流程投资管控、分类管理和节能环保，保障投资效益，促进绿色低碳。2023 年公司各项资本开支合计约人民币 1803 亿元，2024 年公司预计资本开支合计约为 1730 亿元，主要用于推进连接感知领先、算力发展提速、能力集约增效和基础拓展布局，以及支撑 CHBN 业务发展等方面，其中 5G 网络资本开支约人民币 690 亿元，所需资金主要来自经营活动现金流。为更好地回馈股东、共享发展成果，公司董事会建议 2023 年全年派息率为 71%，同时，公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，从 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，力争为股东创造更大价值。

◆ **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。考虑公司 5G 渗透率较高、未来业务布局调整等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入 10850.07/11609.58/12399.03（2024-2025 年原值为 11354.78/12469.30）亿元，同比增长 7.5%/7.0%/6.8%，归母净利润分别为 1416.36/1518.47/1624.95（2024-2025 年原值为 1469.21/1584.74）亿元，同比增长 7.5%/7.2%/7.0%，对应 EPS 为 6.62/7.10/7.59 元，PE 为 15.5/14.5/13.5，维持“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**产业互联网业务发展不及预期；5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,085,007	1,160,958	1,239,903
YoY(%)	10.5	7.7	7.5	7.0	6.8
归母净利润(百万元)	125,459	131,766	141,636	151,847	162,495
YoY(%)	8.2	5.0	7.5	7.2	7.0
毛利率(%)	27.8	28.2	28.3	28.4	28.5
EPS(摊薄/元)	5.86	6.16	6.62	7.10	7.59
ROE(%)	9.9	10.1	11.6	12.3	14.5
P/E(倍)	17.5	16.7	15.5	14.5	13.5
P/B(倍)	1.7	1.7	1.8	1.8	2.0
净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.1	13.1

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	456371	498104	481665	500607	505660	营业收入	937259	100930	108500	1160958	123990
现金	223483	178772	175039	170990	182933	营业成本	676863	724358	778493	831594	886531
应收票据及应收账款	43534	56086	51006	58005	58418	营业税金及附加	2898	3071	3301	3532	3773
预付账款	7040	7516	8132	8611	9270	营业费用	49592	52477	56420	60027	63235
存货	11696	12026	13469	13765	15268	管理费用	54533	56025	59133	62692	66955
其他流动资产	170618	243704	234019	249237	239770	研发费用	18091	28711	26583	28443	30378
非流动资产	1443867	1459253	1441471	1413666	1378423	财务费用	-8605	-3457	-3663	-3603	-3832
长期投资	175649	181715	197403	212870	228410	资产减值损失	-5144	-9795	-10530	-11267	-12033
固定资产	716511	714663	702371	674708	635319	公允价值变动收益	2759	12874	9502	10626	10252
无形资产	47843	49876	49495	48942	48301	投资净收益	13181	9886	10984	10618	10740
其他非流动资产	503864	512999	492202	477147	466393	营业利润	161306	168117	181480	194449	208356
资产总计	1900238	1957357	1923136	1914274	1884083	营业外收入	3127	3871	3499	3685	3592
流动负债	533337	558565	610041	585645	674865	营业外支出	1561	1457	1492	1480	1484
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	162872	170531	183487	196654	210464
应付票据及应付账款	286065	323976	328562	369584	374292	所得税	37278	38596	41684	44620	47773
其他流动负债	247272	234589	281479	216061	300573	税后利润	125594	131935	141803	152034	162691
非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107	少数股东损益	135	169	167	187	196
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	125459	131766	141636	151847	162495
其他非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107	EBITDA	362578	377754	289196	314855	340666
负债合计	634115	646672	698148	673752	762972	主要财务比率					
少数股东权益	4075	4253	4420	4607	4803	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	453504	455001	455001	455001	455001	成长能力					
资本公积	-302437	-301738	-301738	-301738	-301738	营业收入(%)	10.5	7.7	7.5	7.0	6.8
留存收益	1107120	1147798	1161978	1169580	1177715	营业利润(%)	6.1	4.2	7.9	7.1	7.2
归属母公司股东权益	1262048	1306432	1220567	1235914	1116309	归属于母公司净利润(%)	8.2	5.0	7.5	7.2	7.0
负债和股东权益	1900238	1957357	1923136	1914274	1884083	获利能力					
						毛利率(%)	27.8	28.2	28.3	28.4	28.5
						净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.1	13.1
						ROE(%)	9.9	10.1	11.6	12.3	14.5
						ROIC(%)	9.0	9.2	10.8	11.5	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.4	33.0	36.3	35.2	40.5
						流动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	23.1	20.3	20.3	21.3	21.3
						应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
						估值比率					
						P/E	17.5	16.7	15.5	14.5	13.5
						P/B	1.7	1.7	1.8	1.8	2.0
						EV/EBITDA	128.3	123.1	160.7	147.6	136.4

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.huajinsec.cn