

➤ **事件。**2023 年公司实现营业收入 1.01 万亿元, 同比增长 7.69%, 实现归母净利润 1317.66 亿元, 同比增长 5.03%。2023Q4 营业收入实现 2337.49 亿元, 同比增长 9.35%, 归母净利润 262.60 亿元, 同比减少 2.48%。

➤ **营收突破万亿门槛, 个人和家庭综合 ARPU 值持续提升。**2023 年 Q1/Q2/Q3/Q4 公司毛利率分别为 24.46%/32.71%/28.61%/26.52%, 23Q4 毛利率环比下降 2.09pct。23Q4 公司期间费用率为 18.2%, 相比去年同期增长 3.5pct, 其中研发费率增长明显。自由现金流为 1235 亿元, 同比增长 29.2%。分业务来看, 2023 年个人市场收入达到 4902 亿元, 同比增长 0.3%, 其中移动客户 9.91 亿户, 净增 1599 万户, 5G 套餐客户达到 7.95 亿户, 净增 1.80 亿户, AI 应用订购客户数超 307 万。移动 ARPU 稳健增长, 为人民币 49.3 元, 同比增长 0.6%。2023 年, 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%, 同比 2022 年年底提升 14.3 个百分点。家庭客户综合 ARPU 同比增长 2.4%, 达到人民币 43.1 元。公司在移动用户规模上依然显著领先行业, 并且 2024 年 5G 用户突破 8 亿大关。在客户/收入/网络规模领域, 公司保持运营商第一。

➤ **资本开支向算力网络倾斜, 2023 年移动云进入市场前五。**2023 年, 政企市场收入达到 1921 亿元, 同比增长 14.2%。2023 年移动云稳居国内云服务商第一阵营, 收入达到 833 亿元, 同比增长 65.6%, IaaS+PaaS 收入份额排名进入业界前五, 公司规划未来三年移动云业务将达到 1500 亿元。2023 年公司各项资本开支合计约人民币 1803 亿元, 2024 年预计资本开支下降到 1730 亿元, 其中 5G 网络资本开支约人民币 690 亿元, 环比下降 21.6%, 算力资本开支约 475 亿元, 环比增长 21.5%。2023 年公司持续构建规模、技术双领先的算力网络, 通算 (FP32) 达到 8.0 EFLOPS, 同比增长 14%, 智算 (FP16) 达到 10.1 EFLOPS, 同比增长 206%, 启动建设呼和浩特超大规模单体智算中心和 11 省 12 个智算中心区域节点, 加快形成“N+X”多层次、全覆盖智算能力布局。

➤ **全年股东分红比例增至 71%, 预计 26 年增长至 75% 以上。**2020/2021/2022/2023 年中国移动派息率分别为 53%/60%/67%/71%, 从 2024 年起, 公司预计三年内现金分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上, 公司现金分红比例稳定增长且维持较高水平。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024/2025/2026 年实现归母净利润 1405.66/1536.84/1689.03 亿元, 对应 PE 为 16/15/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 2024 年公司算力基础设施建设投入力度不及预期, 公司移动侧用户提升放缓。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,009,309	1,091,556	1,185,555	1,288,752
增长率 (%)	7.7	8.1	8.6	8.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	131,766	140,566	153,684	168,903
增长率 (%)	5.0	6.7	9.3	9.9
每股收益 (元)	6.16	6.57	7.18	7.89
PE	17	16	15	13
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
105.39 元


分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.中国移动 (600941.SH) 2023 年三季度报点评: DICT 业务增长动力足, 实控人增持持续推进-2023/10/21
- 2.中国移动 (600941.SH) 2023 年半年报点评: 云业务增速显著, 算力底座持续夯实-2023/08/13
- 3.中国移动 (600941.SH) 2022 年年报点评: 资本开支即将进入下行阶段, 经营质量有望持续提升-2023/03/25
- 4.中国移动 (600941.SH) 2022 年三季度报点评: ARPU 同比提升, DICT 业务增势良好-2022/10/23
- 5.中国移动 (600941.SH) 2022 年中报点评: 数字化转型成效显著, 利润成长性凸显-2022/08/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,009,309	1,091,556	1,185,555	1,288,752
营业成本	724,358	777,653	846,104	922,199
营业税金及附加	3,071	3,111	3,379	3,673
销售费用	52,477	55,669	60,463	64,438
管理费用	56,025	60,581	66,391	72,170
研发费用	28,711	28,926	29,639	29,384
EBIT	142,714	163,209	176,967	194,050
财务费用	-3,457	-3,646	-5,765	-7,169
资产减值损失	-568	-646	-702	-766
投资收益	9,886	13,099	14,227	15,465
营业利润	168,117	179,309	196,256	215,918
营业外收支	2,414	2,300	2,300	2,300
利润总额	170,531	181,609	198,556	218,218
所得税	38,596	40,862	44,675	49,099
净利润	131,935	140,747	153,881	169,119
归属于母公司净利润	131,766	140,566	153,684	168,903
EBITDA	349,846	372,204	388,755	407,234

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	178,772	303,535	379,698	476,810
应收账款及票据	56,086	58,003	62,998	68,482
预付款项	7,516	8,069	12,692	13,833
存货	12,026	12,265	13,345	14,545
其他流动资产	243,704	258,527	271,881	289,622
流动资产合计	498,104	640,400	740,615	863,292
长期股权投资	181,715	181,715	181,715	181,715
固定资产	714,663	716,917	697,753	667,880
无形资产	47,597	47,597	47,597	47,597
非流动资产合计	1,459,253	1,424,259	1,386,471	1,347,286
资产合计	1,957,357	2,064,659	2,127,085	2,210,578
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	323,976	328,343	336,091	353,510
其他流动负债	234,589	244,335	250,556	262,775
流动负债合计	558,565	572,677	586,648	616,284
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	88,107	88,107	88,107	88,107
非流动负债合计	88,107	88,107	88,107	88,107
负债合计	646,672	660,784	674,755	704,391
股本	455,001	455,001	455,001	455,001
少数股东权益	4,253	4,433	4,630	4,847
股东权益合计	1,310,685	1,403,875	1,452,331	1,506,187
负债和股东权益合计	1,957,357	2,064,659	2,127,085	2,210,578

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.69	8.15	8.61	8.70
EBIT 增长率	3.65	14.36	8.43	9.65
净利润增长率	5.03	6.68	9.33	9.90
盈利能力 (%)				
毛利率	28.23	28.76	28.63	28.44
净利润率	13.06	12.88	12.96	13.11
总资产收益率 ROA	6.73	6.81	7.23	7.64
净资产收益率 ROE	10.09	10.04	10.62	11.25
偿债能力				
流动比率	0.89	1.12	1.26	1.40
速动比率	0.78	1.00	1.13	1.27
现金比率	0.32	0.53	0.65	0.77
资产负债率 (%)	33.04	32.00	31.72	31.86
经营效率				
应收账款周转天数	17.41	18.40	17.96	17.95
存货周转天数	5.89	5.62	5.45	5.44
总资产周转率	0.52	0.54	0.57	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	6.16	6.57	7.18	7.89
每股净资产	61.06	65.40	67.66	70.17
每股经营现金流	14.20	15.67	16.05	17.43
每股股利	2.22	4.93	5.39	5.92
估值分析				
PE	17	16	15	13
PB	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.23	5.85	5.61	5.35
股息收益率 (%)	2.11	4.68	5.11	5.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131,935	140,747	153,881	169,119
折旧和摊销	207,132	208,994	211,788	213,185
营运资金变动	-15,181	-14,072	-21,651	-8,509
经营活动现金流	303,780	335,245	343,384	372,933
资本开支	-180,510	-171,700	-171,700	-171,700
投资	-35,826	0	0	0
投资活动现金流	-205,699	-158,601	-157,473	-156,235
股权募资	1,395	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-123,843	-51,880	-109,748	-119,586
现金净流量	-25,547	124,763	76,163	97,112

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026