

# 中国移动(600941)

## 价值经营显成效，营收规模破万亿

### 事件：

2024年3月22日，公司发布2023年年度报告。报告期内公司实现营业收入10093.09亿元，同比增长7.69%，其中主营业务收入8635.14亿元，同比增长6.34%；公司实现归母净利润1317.66亿元，同比增长5.03%。

#### ► 公司强调价值经营，营收规模持续提高

公司深化基于规模的价值经营，推动CHBN全向发力、融合发展，收入实现良好增长。其中全年无线上网业务收入为3947.97亿元，同比减少0.29%；有线宽带收入达到1187.68亿元，同比增长13.08%。应用及信息服务收入收入达2216.42亿元，同比增长21.47%。其他业务方面，受手机等终端销售带动，其他业务收入为1457.95亿元，比上年增长16.45%。

#### ► 坚持精准投资，加快高质量发展

2023年公司领先优势不断巩固，保持用户规模、收入规模、网络规模三个“全球运营商第一”。数字化转型收入2538亿元，同比增长22.2%；占主营业务收入比29.4%，同比提升3.8PP。2023年公司各项资本开支合计约人民币1803亿元。2024年中国移动资本开支总预算约1730亿元。其中连接方向资本开支下降至874亿元，在算力、能力、基础三个方向增加资本开支投入，继续推进数字化转型和高质量发展。

#### ► 激发新动能，2024年努力实现良好增长

2024年公司努力加快“AI+”行动加快突破，全力激发移动云、云手机、云电脑等新型业务增长。公司2024年经营目标包括：5G网络客户净增0.8亿户，移动ARPU稳健增长；家庭宽带客户净增1,800万，家庭客户综合ARPU稳健增长；政企客户净增400万家，政企市场收入良好增长；新兴市场收入快速增长。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为10697.80/11312.38/11900.76亿元，同比增速分别为5.99%/5.74%/5.20%，归母净利润分别为1404.25/1498.40/1590.38亿元，同比增速分别为6.57%/6.70%/6.14%，EPS分别为6.56/7.00/7.43元/股，3年CAGR为6.47%。鉴于公司核心业务全面发展，营收规模持续上升，参照可比公司估值，我们给予公司2024年18倍PE，目标价118.08元，维持“增持”评级。

**风险提示：**用户增长不及预期风险、ARPU提升不及预期风险，新兴市场业务增长不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937259	1009309	1069780	1131238	1190076
增长率(%)	10.49%	7.69%	5.99%	5.74%	5.20%
EBITDA(百万元)	354344	374206	326786	358979	397304
归母净利润(百万元)	125459	131766	140425	149840	159038
增长率(%)	8.21%	5.03%	6.57%	6.70%	6.14%
EPS(元/股)	5.86	6.16	6.56	7.00	7.43
市盈率(P/E)	18.0	17.1	16.1	15.0	14.2
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	-0.9	-0.8	5.5	4.6	3.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月22日收盘价

行业：	通信/通信服务
投资评级：	增持(维持)
当前价格：	105.39元
目标价格：	118.08元

### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	21,396.85/20,494.08
流通A股市值(百万元)	79,951.26
每股净资产(元)	61.07
资产负债率(%)	33.04
一年内最高/最低(元)	109.59/84.79

### 股价相对走势



### 作者

分析师：张宁  
 执业证书编号：S0590523120003  
 邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

联系人：李宸  
 邮箱：lichy@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《中国移动(600941)：个人与家庭市场经营稳健，政企市场经营强劲》2023.10.22
- 《中国移动(600941)：公司业绩符合预期，政企市场保持高增》2023.08.10

### 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	223483	178772	332072	457734	619780	营业收入	937259	1009309	1069780	1131238	1190076
应收账款+票据	57191	75493	66988	70837	74521	营业成本	676863	724358	761611	808845	852595
预付账款	7040	7516	9254	9786	10295	营业税金及附加	2898	3071	3209	3394	3570
存货	11696	12026	12891	13690	14431	营业费用	49592	52477	55629	58824	61884
其他	156961	224297	225369	229353	233167	管理费用	72624	84736	87129	87218	89375
<b>流动资产合计</b>	<b>456371</b>	<b>498104</b>	<b>646574</b>	<b>781400</b>	<b>952194</b>	财务费用	-8605	-3457	-5923	-9411	-14390
长期股权投资	175649	181715	188715	195715	202715	资产减值损失	-691	-568	-623	-659	-693
固定资产	825260	809416	749301	733018	750123	公允价值变动收益	2759	12874	10000	3000	3000
在建工程	69776	74496	195413	249664	237248	投资净收益	13181	9886	7928	7928	7928
无形资产	46509	47597	41299	36028	30229	其他	2170	-2199	-4331	711	-1964
其他非流动资产	326673	346029	344677	341787	341448	<b>营业利润</b>	<b>161306</b>	<b>168117</b>	<b>181098</b>	<b>193347</b>	<b>205314</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1443867</b>	<b>1459253</b>	<b>1519405</b>	<b>1556211</b>	<b>1561763</b>	营业外净收益	1566	2414	1600	1600	1600
<b>资产总计</b>	<b>1900238</b>	<b>1957357</b>	<b>2165979</b>	<b>2337611</b>	<b>2513957</b>	<b>利润总额</b>	<b>162872</b>	<b>170531</b>	<b>182698</b>	<b>194947</b>	<b>206914</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	37278	38596	42099	44922	47679
应付账款+票据	286065	323976	336857	357749	377099	<b>净利润</b>	<b>125594</b>	<b>131935</b>	<b>140599</b>	<b>150025</b>	<b>159235</b>
其他	247272	234589	304930	322789	339742	少数股东损益	135	169	174	186	197
<b>流动负债合计</b>	<b>533337</b>	<b>558565</b>	<b>641787</b>	<b>680537</b>	<b>716841</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125459</b>	<b>131766</b>	<b>140425</b>	<b>149840</b>	<b>159038</b>
长期带息负债	81741	67759	56632	43834	29253						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	19037	20348	20348	20348	20348	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>非流动负债合计</b>	<b>100778</b>	<b>88107</b>	<b>76980</b>	<b>64182</b>	<b>49601</b>	成长能力					
<b>负债合计</b>	<b>634115</b>	<b>646672</b>	<b>718767</b>	<b>744719</b>	<b>766442</b>	营业收入	10.49%	7.69%	5.99%	5.74%	5.20%
少数股东权益	4075	4253	4427	4613	4810	EBIT	7.22%	8.30%	5.81%	4.96%	3.77%
股本(百万股)	453504	455001	455001	455001	455001	EBITDA	5.17%	5.61%	-12.67%	9.85%	10.68%
资本公积	-302437	-301738	-301738	-301738	-301738	归属于母公司净利润	8.21%	5.03%	6.57%	6.70%	6.14%
留存收益	1110981	1153169	1289522	1435016	1589442	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>1266123</b>	<b>1310685</b>	<b>1447212</b>	<b>1592892</b>	<b>1747515</b>	毛利率	27.78%	28.23%	28.81%	28.50%	28.36%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1900238</b>	<b>1957357</b>	<b>2165979</b>	<b>2337611</b>	<b>2513957</b>	净利率	13.40%	13.07%	13.14%	13.26%	13.38%
现金流量表						ROE	9.94%	10.09%	9.73%	9.43%	9.13%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	ROIC	14.72%	12.24%	12.71%	14.19%	14.49%
净利润	125594	131935	140599	150025	159235	偿债能力					
折旧摊销	200077	207132	150011	173443	204780	资产负债率	33.37%	33.04%	33.18%	31.86%	30.49%
财务费用	-8605	-3457	-5923	-9411	-14390	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
存货减少(增加为“-”)	-1493	-330	-865	-799	-740	速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3
营运资金变动	-26458	-16282	88052	29586	27555	营运能力					
其它	-8365	-15218	-11096	-5775	-5834	应收账款周转率	16.6	13.6	16.2	16.2	16.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>280750</b>	<b>303780</b>	<b>360778</b>	<b>337070</b>	<b>370606</b>	存货周转率	57.9	60.2	59.1	59.1	59.1
资本支出	-188516	-179952	-203164	-203249	-203331	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	-80960	-35826	0	0	0	每股指标(元)					
其他	31423	10079	4961	-426	-426	每股收益	5.9	6.2	6.6	7.0	7.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-238053</b>	<b>-205699</b>	<b>-198203</b>	<b>-203675</b>	<b>-203757</b>	每股经营现金流	13.1	14.2	16.9	15.8	17.3
债权融资	50819	-13982	-11127	-12798	-14581	每股净资产	59.0	61.1	67.4	74.2	81.4
股权融资	51374	1497	0	0	0	估值比率					
其他	-222707	-111358	1851	5065	9778	市盈率	18.0	17.1	16.1	15.0	14.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-120514</b>	<b>-123843</b>	<b>-9276</b>	<b>-7733</b>	<b>-4802</b>	市净率	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
<b>现金净增加额</b>	<b>-76837</b>	<b>-25547</b>	<b>153300</b>	<b>125662</b>	<b>162047</b>	EV/EBITDA	-0.9	-0.8	5.5	4.6	3.8
						EV/EBIT	-2.0	-1.8	10.1	9.0	7.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月22日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼 **上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼

电话：0510-85187583