

# 中国移动 (600941.SH)

## 净利润实现良好增长，拟进一步提升派息率

买入

### 核心观点

**2023年净利润实现良好增长。**2023年，公司实现营收10093亿元（同比+7.7%），实现归母净利润1318亿元（同比+5.0%）；四季度实现营业收入2337亿元（同比+9.4%），实现归母净利润263亿元（同比-2.5%）。公司指引2024年收入、利润实现良好增长。

**深化战略转型，“第二曲线”增长动能强劲。**公司实现数字化转型收入2538亿元（同比+22.2%），占通服收入比提升3.8pct至29.4%。政企市场实现收入1921亿元（同比+14.2%），政企客户达2837万家。其中，移动云实现收入833亿元（同比+65.6%），指引2024年延续30%以上增速。

**个人市场与家庭市场ARPU稳健提升。**个人市场方面，公司5G套餐客户数达到7.95亿户，5G网络客户数达到4.65亿户；移动ARPU为49.3元，同比增长0.6%。家庭市场方面，公司有线宽带客户达2.98亿户，其中家庭宽带客户2.64亿户；家庭客户综合ARPU为43.1元，同比增长2.4%。公司指引2024年移动和家庭综合ARPU延续稳健增长趋势，5G网络客户和家庭宽带客户规模分别净增8000万户和1800万户。

**加强算力投资，规划智算能力显著提升。**资本开支方面，2023年公司完成投资1803亿元（略低于此前1832亿元指引），规划2024年投资1730亿元。其中，5G网络投资规划690亿元（同比-21.6%），算力规划投资475亿元（同比+21.5%）。公司规划2023年底实现通算（FP32）算力累积达9 EFLOPS（同比提升1 EFLOPS）、智算（FP16）算力>17 EFLOPS（同比提升约7 EFLOPS）。

**计划3年内派息率逐步提升至75%以上。**董事会建议2023年全年派息率为71%，对应末期股息每股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年增长9.5%。公司规划从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。

**风险提示：**5G发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期。

**投资建议：**基于公司指引，下调2024-2025年盈利预测，并新增2026年盈利预测。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1409/1483/1562亿元（调整前2024-2025年预测分别为1482/1629亿元），当前A股股价对应PE分别为16/15/14x，对应PB分别为1.7/1.6/1.6x；当前H股股价对应PE分别为11/10/10x，对应PB分别为1.1/1.0/1.0x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,079,599	1,145,517	1,208,567
(+/-%)	10.5%	7.7%	7.0%	6.1%	5.5%
归母净利润(百万元)	125459	131766	140861	148268	156195
(+/-%)	8.2%	5.0%	6.9%	5.3%	5.3%
每股收益(元)	6.13	6.16	6.58	6.93	7.30
EBIT Margin	14.4%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	10.1%	10.5%	10.7%	11.0%
市盈率 (PE)	17.0	16.9	15.8	15.0	14.2
EV/EBITDA	8.2	8.2	8.0	7.7	7.5
市净率 (PB)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 通信·通信服务

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆  
021-60933150 021-60375445  
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn  
S0980518100002

#### 基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)  
收盘价 105.31元  
总市值/流通市值 2253303/2253303百万元  
52周最高价/最低价 109.59/84.79元  
近3个月日均成交额 1022.36百万元

#### 市场走势



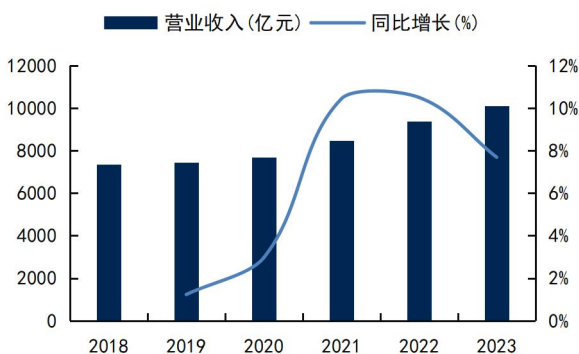
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中国移动(600941.SH)-三季度净利润稳健增长，实控人增持稳步推进》——2023-10-23
- 《中国移动(600941.SH)-上半年净利润增长8%，数字化转型成效显著》——2023-08-11
- 《中国移动(600941.SH)-政企市场增长动能强劲，一季度归母净利润同比增长9.5%》——2023-04-24
- 《中国移动(600941.SH)-数字化转型收入不断攀升，2023年资本开支有望同比减少》——2023-03-26
- 《中国移动(600941.SH)-运营商龙头，数字经济领导者》——2023-03-14

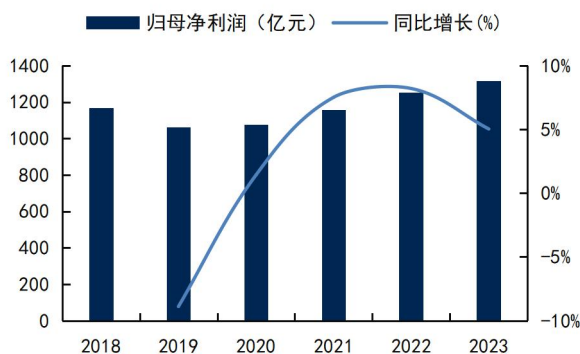
**2023 年净利润实现良好增长。**2023 年，公司实现营收 10093 亿元（同比+7.7%），实现归母净利润 1318 亿元（同比+5.0%）；四季度实现营业收入 2337 亿元（同比+9.4%），实现归母净利润 263 亿元（同比-2.5%）。公司指引 2024 年收入、利润实现良好增长。。

图1：中国移动营收及增速（单位：亿元、%）



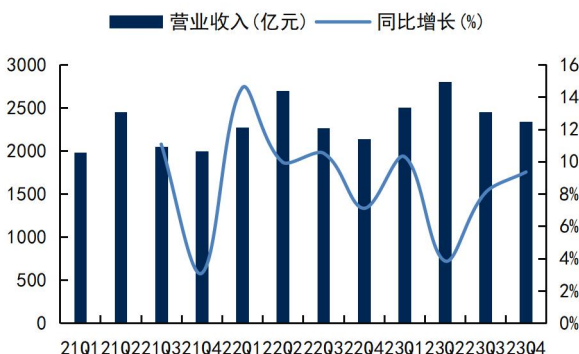
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营收及增速（单位：亿元、%）



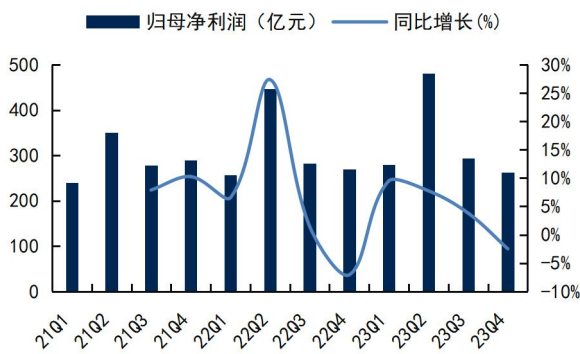
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国移动归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

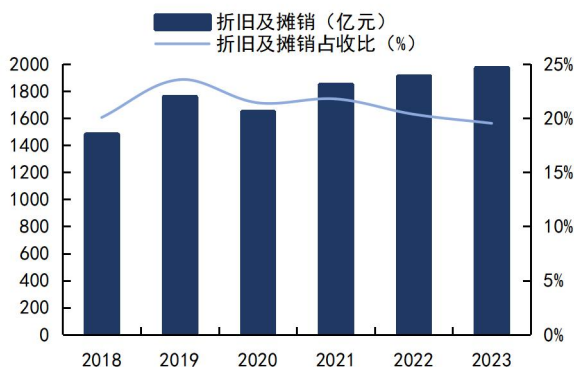
**深化战略转型，“第二曲线”增长动能强劲。**公司实现数字化转型收入 2538 亿元（同比+22.2%），占通服收入比提升 3.8pct 至 29.4%。政企市场实现收入 1921 亿元（同比+14.2%），政企客户达 2837 万家。其中，移动云实现收入 833 亿元（同比+65.6%），指引 2024 年延续 30%以上增速的快速增长趋势。

**个人市场与家庭市场 ARPU 稳健提升。**个人市场方面，公司 5G 套餐客户数达到 7.95 亿户，5G 网络客户数达到 4.65 亿户；流量业务保持稳定增长，手机上网流量同比增长 14.7%，手机上网 DOU 达到 25.0GB；移动 ARPU 为 49.3 元，同比增长 0.6%。家庭市场方面，公司有线宽带客户达 2.98 亿户，其中家庭宽带客户 2.64 亿户；家庭客户综合 ARPU 为 43.1 元，同比增长 2.4%。公司指引 2024 年移动和家庭综合 ARPU 延续稳健增长趋势，5G 网络客户和家庭宽带客户规模分别净增 8000 万户和 1800 万户。

**折旧摊销占收比持续下行，费用管控稳健，加强研发投入。**收入成本方面，随着

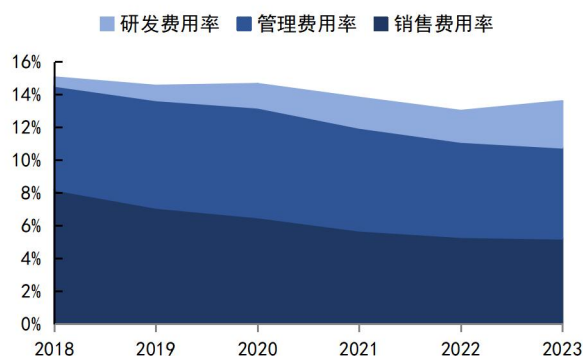
资本开支加强精细化管理，公司折旧摊销占收比持续下行，2023 年折旧与摊销为 1970 亿元（基于国内会计准则口径），占收比为 19.5%（同比-0.8pct）；公司调整 5G 无线及相关传输设备折旧年限，限由 7 年调整为 10 年，会计估计变更将采用未来适用法进行会计处理，对应 2024 年折旧预计减少 180 亿元。

图5: 中国移动折旧与摊销情况（亿元，%）



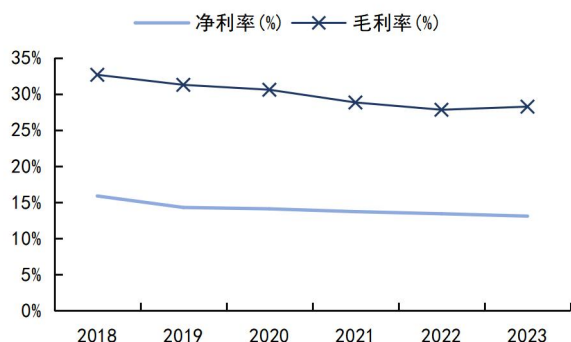
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国移动三项费用率（单位：%）



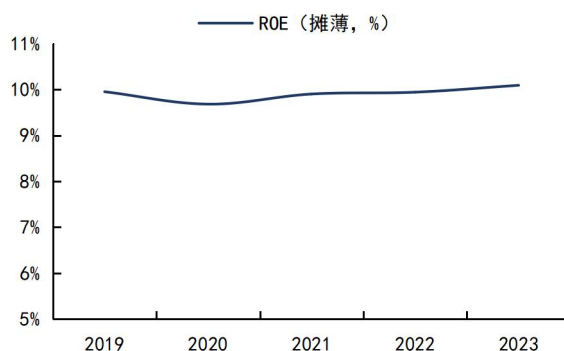
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国移动毛利率和净利率（单位：%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国移动 ROE 情况（单位：%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**加强算力投资, 规划智算能力显著提升。**资本开支方面, 2023 年公司完成投资 1803 亿元（略低于此前 1832 亿元指引），规划 2024 年投资 1730 亿元。其中, 5G 网络投资规划 690 亿元（同比-21.6%），算力规划投资 475 亿元（同比+21.5%）。公司规划 2023 年底实现通算（FP32）算力累积达 9 EFLOPS（同比提升 1 EFLOPS）、智算（FP16）算力>17 EFLOPS（同比提升约 7 EFLOPS）。

**图9：中国移动资本开支结构（亿元）**

(亿元人民币)	2023 全年完成	2024 全年计划
<b>连接</b>	1,090	874
其中：5G网络	880	690
<b>算力</b>	391	475
<b>能力</b>	134	163
<b>基础</b>	188	218

资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

**图10：中国移动网络能力布局**


资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

**计划3年内派息率逐步提升至75%以上。**董事会建议2023年全年派息率为71%，对应末期股息每股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年增长9.5%。公司规划从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。

**投资建议：**基于公司指引，下调2024-2025年盈利预测，并新增2026年盈利预测。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1409/1483/1562亿元（调整前2024-2025年预测分别为1482/1629亿元），当前A股股价对应PE分别为16/15/14x，对应PB分别为1.7/1.6/1.6x；当前H股股价对应PE分别为11/10/10x，对应PB分别为1.1/1.0/1.0x，维持“买入”评级。

**表1：可比公司盈利预测估值比较（截至2024年3月25日）**

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元/港元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE			PB
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
600941.SH	中国移动	买入	104.00	22253	6.16	6.58	6.93	16.9	15.8	15.0	1.7
601728.SH	中国电信	买入	5.85	5353	0.33	0.37	0.41	17.5	15.8	14.4	1.2
600050.SH	中国联通	买入	4.63	1472	0.26	0.29	0.33	17.8	15.9	14.2	0.9
0941.HK	中国移动	无评级	66.75	14282	6.16	6.58	6.93	10.8	10.1	9.6	1.0
0728.HK	中国电信	无评级	4.09	3743	0.33	0.37	0.41	12.2	11.0	9.9	0.7
0762.HK	中国联通	无评级	5.57	1704	0.61	0.69	0.77	9.1	8.1	7.2	0.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自Wind一致预期

注：中国联通A股、H股EPS差异主要为股权结构影响，A股上市平台通过中国联通（BVI）有限公司间接持有H股上市平台43.92%股权，故归母净利润不同；总市值采用当前股价乘以总股本计算

**风险提示：**1、5G发展不及预期；2、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	223483	178772	253746	322731	440396	营业收入	937259	1009309	1079599	1145517	1208567
应收款项	43534	56086	53240	56491	59601	营业成本	676863	724358	773321	819903	864163
存货净额	11696	12026	10234	10958	12534	营业税金及附加	2898	3071	3239	3437	3626
其他流动资产	69355	95202	94269	97613	107504	销售费用	49592	52477	55599	58650	61637
<b>流动资产合计</b>	<b>456371</b>	<b>498104</b>	<b>567507</b>	<b>643812</b>	<b>776052</b>	管理费用	54533	56025	61066	64392	67590
固定资产	786287	789159	768225	736732	695511	研发费用	18091	28711	31308	34366	37828
无形资产及其他	46509	47597	45694	43791	41888	财务费用	(8605)	(3457)	(3924)	(5789)	(8077)
投资性房地产	435422	440782	440782	440782	440782	投资收益	13181	9886	13000	13000	13000
长期股权投资	175649	181715	181715	181715	181715	资产减值及公允价值变动	2068	12306	8000	6000	5000
<b>资产总计</b>	<b>1900238</b>	<b>1957357</b>	<b>2003923</b>	<b>2046832</b>	<b>2135949</b>	其他收入	(15921)	(30910)	(31308)	(34366)	(37828)
短期借款及交易性金融负债	30919	35175	30718	32271	32721	营业利润	161306	168117	179989	189558	199801
应付款项	286065	323976	251902	269732	286481	营业外净收支	1566	2414	2000	2000	2000
其他流动负债	216353	199414	283019	267947	302329	<b>利润总额</b>	<b>162872</b>	<b>170531</b>	<b>181989</b>	<b>191558</b>	<b>201801</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>533337</b>	<b>558565</b>	<b>565639</b>	<b>569950</b>	<b>621531</b>	所得税费用	37278	38596	40947	43101	45405
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	135	169	180	190	200
其他长期负债	100778	88107	88107	88107	88107	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125459</b>	<b>131766</b>	<b>140861</b>	<b>148268</b>	<b>156195</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>100778</b>	<b>88107</b>	<b>88107</b>	<b>88107</b>	<b>88107</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>634115</b>	<b>646672</b>	<b>653746</b>	<b>658057</b>	<b>709638</b>	净利润	125459	131766	140861	148268	156195
少数股东权益	4075	4253	4303	4353	4401	资产减值准备	312	(123)	26	(20)	(32)
股东权益	1262048	1306432	1345873	1384423	1421910	折旧摊销	200077	207132	203812	209917	216158
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1900238</b>	<b>1957357</b>	<b>2003923</b>	<b>2046832</b>	<b>2135949</b>	公允价值变动损失	(2068)	(12306)	(8000)	(6000)	(5000)
						财务费用	(8605)	(3457)	(3924)	(5789)	(8077)
						营运资本变动	(208791)	(35911)	17128	(4582)	36522
						其它	(271)	175	25	70	80
						<b>经营活动现金流</b>	<b>114718</b>	<b>290733</b>	<b>353852</b>	<b>347652</b>	<b>403923</b>
						资本开支	0	(222187)	(173001)	(170501)	(168001)
						其它投资现金流	24692	(47715)	0	0	0
						<b>投资活动现金流</b>	<b>18599</b>	<b>(275968)</b>	<b>(173001)</b>	<b>(170501)</b>	<b>(168001)</b>
						权益性融资	980	1395	0	0	0
						负债净变化	0	0	0	0	0
						支付股利、利息	(86934)	(91156)	(101420)	(109718)	(118709)
						其它融资现金流	(72101)	121441	(4457)	1553	451
						<b>融资活动现金流</b>	<b>(244989)</b>	<b>(59476)</b>	<b>(105877)</b>	<b>(108165)</b>	<b>(118258)</b>
						<b>现金净变动</b>	<b>(111672)</b>	<b>(44711)</b>	<b>74974</b>	<b>68985</b>	<b>117664</b>
						货币资金的期初余额	335155	223483	178772	253746	322731
						货币资金的期末余额	223483	178772	253746	322731	440396
						企业自由现金流	0	60959	168115	162530	219315
						权益自由现金流	0	182400	166698	168569	226025

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032