

电信运营 III

中国移动 (600941.SH)

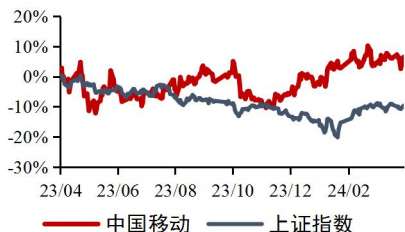
买入-A(维持)

营收破万亿元, CHBN 市场稳中有进

2024 年 4 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 4 月 15 日

收盘价 (元):	104.84
总股本 (亿股):	213.99
流通股本 (亿股):	7.59
流通市值 (亿元):	795.34

基础数据: 2023 年 12 月 31 日

每股净资产 (元):	61.27
每股资本公积 (元):	-14.11
每股未分配利润 (元):	53.66

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

事件描述:

中国移动发布 2023 年年度报告。2023 年, 公司实现营收 10093 亿元, 同比+7.7%; 其中, 主营业务收入 8635 亿元, 同比+6.3%; 实现归母净利润 1318 亿元, 同比+5.0%。2023 年, 公司的 EBITDA 为 3415 亿元, 同比增长 3.7%。

事件点评:

➤ **个人市场根基牢固, 力争移动 ARPU 稳健增长。**2023 年, 公司个人市场收入达 4,902 亿元, 同比+0.3%; 移动客户 9.91 亿户, 净增 1,599 万户。其中 5G 套餐客户达 7.95 亿户, 净增 1.80 亿户。移动业务的综合 ARPU 为 49.3 元, 同比+0.6% (其中 5G 的 ARPU 为 78.2, 同比-4.0%)。整体来看移动市场用户增长近乎饱和, 5G 用户渗透率逐渐向 5G 套餐渗透率靠拢, 流量增长挖掘仍有潜力。ARPU 方面, 公司或通过综合权益经营维持 ARPU 稳健增长, 强化场景融合运营。对于 2024 年经营目标, 公司计划净增 5G 网络用户 8000 万, 并实现移动 ARPU 稳健增长。

➤ **拓展智慧家庭生态, 培育新消费点。**2023 年, 公司家庭市场收入达 1,319 亿元, 同比+13.1%, 继续保持双位数增长。其中家庭宽带客户 2.64 亿户, 净增 2,012 万户, 净增规模行业领先; 千兆家庭宽带客户渗透率达 30.0%, 同比+14.3pct; 公司强化移动高清、智能组网、家庭安防等 H 端综合业务拓展, 移动高清客户规模达 2.07 亿户、智能组网客户同比+36.7%、家庭安防客户同比增长 40.5%。同时 HDICT 解决方案服务客户数达 2,921 万户, 家庭增值业务收入对家庭市场收入增量贡献达到 25.6%。在千兆宽带渗透率提升和多业务拓展下, 家庭客户综合 ARPU 达 43.1 元, 同比+2.4%。

➤ **政企市场对主营收入增量贡献最大, 继续强化“网+云+DICT”能力。**2023 年, 政企市场收入 1,921 亿元, 同比+14.2%; 政企客户数 2,837 万家, 净增 517 万家。移动云收入 833 亿元, 同比+65.6%, 自有能力收入同比增长超 100%, IaaS+PaaS 份额进入业界前五; 签约 5G 行业商用实例 1.5 万个, 同比+22.4%, 5GDICT 项目签约 475 亿元, 同比+30.1%, 5G 专网收入 54 亿元, 同比+113.1%。ToV 车联网与全国销量前十新能源品牌均达成合作, 市场份额运营商行业第一。

➤ **新兴市场贡献提升。**2023 年, 公司新兴市场收入 493 亿元, 同比+28.2%。其中, 国际业务收入 207 亿元, 同比+24.2%, 主要由国际传输服务、境外 IDC、国际漫游提供, 公司仍作为全球最大的国际化运营商之一; 数字内容收入 280 亿元, 同比+31.6%, 其中云游戏用户规模行业第一、咪咕视频月活跃客户破



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

亿户、云 XR 客户端月活客户高速增长超 50%。此外，公司积极通过股权投资拓展移动信息现代产业“亲戚圈”、“生态圈”，投资组合覆盖人工智能、工业互联网、网信安全、硬科技、算力网络、卫星互联网等，有望与相关投资标的产生协同。

➤ **资本开支虽总体缩减，网络服务能力持续提升，2024 年将智算投资作为重点。**2023 年，公司资本开支 1,803 亿元，同比-2.6%，其中连接、算力、能力、基础领域分别投资 1090 亿、391 亿、134 亿、188 亿。公司已经累计开通 5G 基站 194 万，千兆宽带覆盖用户 3.9 亿，均为全球运营商第一。2024 年 5G 投资规模或有所缩减，但仍计划开通 5G 基站 41 万以上，并对全国所有县城以上实现 RedCap 覆盖。2023 年在算力领域投资同比增长 16.7%，为增速最快领域，已累计形成通算规模 8EFLOPS，同比+14%，形成智算规模 10.1EFLOPS，同比+206%。2024 年公司计划在通算、智算分别形成规模 9、17EFLOPS，算力投资计划同比+21%。我们认为智算投资的持续加强展现了公司对人工智能战略的关注，将有效推动自研“九天”大模型的规模落地以及提供更多的算力服务。

➤ **公司积极回馈股东，将在未来把派息率提至 75%。**2023 年，公司每股派息 4.83 港元，同比+9.5%，派息率达 71%。公司计划从 2024 年起的三年内派息率逐步提升至 75%以上，力争为股东创造更大价值。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1431.31/1547.71/1669.51 亿元，同比增长 8.6%/8.1%/7.9%。一方面公司将继续保持业绩稳健增长，另一方面分红率进一步提升，与国际主流运营商对比估值仍有提升空间，维持“买入-A”评级。

风险提示：

➤ **通信行业用户增速下降，若公司综合权益运营不达预期可能出现移动和宽带业务下滑风险。**

➤ **公司云计算业务由于基数变大、市场竞争等因素可能出现增长不达预期风险。**

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	1,093,968	1,181,012	1,270,010
YoY(%)	10.5	7.7	8.4	8.0	7.5
净利润(百万元)	125,459	131,766	143,131	154,771	166,951
YoY(%)	8.2	5.0	8.6	8.1	7.9
毛利率(%)	27.8	28.2	28.0	28.0	28.0
EPS(摊薄/元)	5.86	6.16	6.69	7.23	7.80
ROE(%)	9.9	10.1	10.6	11.1	11.6
P/E(倍)	18	17	16	15	14
P/B(倍)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.1	13.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	456371	498104	641297	781274	1001296
现金	223483	178772	332858	443628	674247
应收票据及应收账款	43534	56086	51890	64677	60674
预付账款	7040	7516	8261	8771	9544
存货	11696	12026	13616	14152	15674
其他流动资产	170618	243704	234672	250045	241155
非流动资产	1443867	1459253	1394916	1313801	1213939
长期投资	175649	181715	197735	213755	229775
固定资产	716511	714663	645511	556862	448700
无形资产	47843	49876	51131	52203	52247
其他非流动资产	503864	512999	500539	490981	483217
资产总计	1900238	1957357	2036214	2095075	2215235
流动负债	533337	558565	594107	607999	680993
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	286065	323976	339482	376810	393737
其他流动负债	247272	234589	254626	231189	287256
非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
负债合计	634115	646672	682214	696106	769100
少数股东权益	4075	4253	4437	4635	4849
股本	453504	455001	455001	455001	455001
资本公积	-302437	-301738	-301738	-301738	-301738
留存收益	1107120	1147798	1186493	1225235	1267027
归属母公司股东权益	1262048	1306432	1349563	1394334	1441285
负债和股东权益	1900238	1957357	2036214	2095075	2215235

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	280750	303780	353639	284912	411784
净利润	125594	131935	143314	154970	167165
折旧摊销	200488	207849	160223	178458	196310
财务费用	-8605	-3457	-7180	-8872	-10955
投资损失	-13181	-9886	-11454	-11454	-11454
营运资金变动	-26458	-16282	81610	-15315	83592
其他经营现金流	2912	-6379	-12874	-12874	-12874
投资活动现金流	-238053	-205699	-71558	-73014	-72120
筹资活动现金流	-120514	-123843	-127995	-101128	-109045
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.86	6.16	6.69	7.23	7.80
每股经营现金流(最新摊薄)	13.12	14.20	16.53	13.32	19.25
每股净资产(最新摊薄)	58.98	61.06	63.07	65.17	67.36

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	937259	1009309	1093968	1181012	1270010
营业成本	676863	724358	787785	850519	914942
营业税金及附加	2898	3071	3329	3593	3864
营业费用	49592	52477	56886	60232	63500
管理费用	54533	56025	60715	64365	68581
研发费用	18091	28711	31119	33595	36127
财务费用	-8605	-3457	-7180	-8872	-10955
资产减值损失	-5144	-9795	-9846	-11045	-11654
公允价值变动收益	2759	12874	12874	12874	12874
投资净收益	13181	9886	11454	11454	11454
营业利润	161306	168117	182825	197891	213654
营业外收入	3127	3871	3871	3871	3871
营业外支出	1561	1457	1457	1457	1457
利润总额	162872	170531	185239	200305	216068
所得税	37278	38596	41925	45335	48902
税后利润	125594	131935	143314	154970	167165
少数股东损益	135	169	184	199	214
归属母公司净利润	125459	131766	143131	154771	166951
EBITDA	361125	376592	342904	374880	406788

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	7.7	8.4	8.0	7.5
营业利润(%)	6.1	4.2	8.7	8.2	8.0
归属于母公司净利润(%)	8.2	5.0	8.6	8.1	7.9
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.2	28.0	28.0	28.0
净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.1	13.1
ROE(%)	9.9	10.1	10.6	11.1	11.6
ROIC(%)	8.9	9.2	9.9	10.3	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	33.0	33.5	33.2	34.7
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	23.1	20.3	20.3	20.3	20.3
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	18.0	17.2	15.8	14.6	13.5
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	132.6	127.1	139.0	126.9	116.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

