

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

营收破万亿, 拓展“AI+”战略布局

——中国移动(600941)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

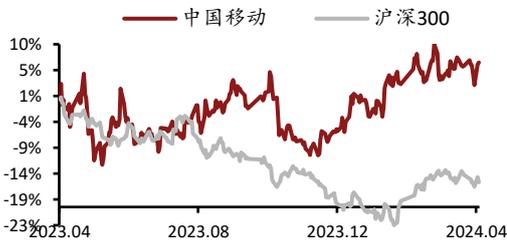
市场数据(2024-04-16)

收盘价(元)	105.20
一年内最高/最低(元)	108.50/88.23
沪深 300 指数	3,511.11
市净率(倍)	1.72
流通市值(亿元)	22,360.61

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	61.07
每股经营现金流(元)	14.20
毛利率(%)	28.23
净资产收益率_摊薄(%)	10.09
资产负债率(%)	33.04
总股本/流通股(万股)	2,139,947.73/2,125,533.23
B 股/H 股(万股)	0.00/2,049,670.94

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《中国移动(600941)季报点评: 业绩表现良好, 实际控制人增持彰显发展信心》
2023-11-21

《中国移动(600941)中报点评: 业绩良好增长, 加速数字化转型》
2023-09-13

《中国移动(600941)季报点评: 业绩实现良好开局, 政企市场增收动能强劲》
2023-05-17

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 17 日

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 10093.1 亿元, 同比增长 7.7%, 归母净利润为 1317.7 亿元, 同比增长 5.0%; 分季度来看, 2023Q4 实现营收 2337.5 亿元, 同比增长 9.3%, 归母净利润为 262.6 亿元, 同比下降 2.5%。

点评:

● **个人市场融合运营, 家庭市场智慧升级。**(1) 公司深化“连接+应用+权益”融合拓展, 个人市场的“压舱石”作用有效发挥。个人市场 2023 年收入为 4902 亿元, 同比增长 0.3%; 权益收入达到 224 亿元, 同比增长 37.1%; 移动客户为 9.91 亿户, 净增 1599 万户; 5G 新通话高清视频使用客户达到 1.33 亿户, 净增 4132 万户, 其中 AI 应用订购客户数超 307 万。移动 ARPU 为 49.3 元, 同比增长 0.6%。截至 2023 年 12 月底, 公司 5G 网络客户达到 4.65 亿户, 渗透率提升至 46.9%, 行业领先; 5G 网络客户 ARPU、DOU 分别为 78.2 元和 25.0GB, 带动整体移动 ARPU 保持稳健增长。(2) 公司培育智能家居消费增长点, 家庭市场保持良好增长。家庭市场 2023 年收入达到 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%, 同比提升 14.3pct。智慧家庭增值业务收入达到 336 亿元, 同比增长 13.1%; 家庭客户综合 ARPU 为 43.1 元, 同比增长 2.4%。公司丰富 AI 增值功能, 通过像素、算力提升丰富终端品类, 拓展看家护院、乡村综治等场景。组网、大屏、安防等重点场景智慧家庭业务快速上规模, 健康养老、全屋智能等 HDICT 新场景拓展加速。

● **政企市场成为增收引擎, 新兴市场贡献提升。**(1) 公司强化“网+云+DICT”一体化拓展, 政企市场保持快速增长。政企市场 2023 年收入达到 1921 亿元, 同比增长 14.2%。行业数字化方面, DICT 收入达到 1070 亿元, 同比增长 23.8%。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。To V 车联网市场规模能力双提升, 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; To G 数字政府市场影响力持续扩大, 全年落地政务信息化解决方案项目超 2000 个。政企市场作为公司增收主力军的地位持续巩固。(2) 新兴市场增收拉动作用凸显。新兴市场 2023 年收入达到 493 亿元, 同比增长 28.2%。国际业务收入达到 207 亿元, 同比增长 24.2%。公司加强优质产品能力和 5G 解决方案出海, 推进海外数字基础设施升级。数字内容收入达到 280 亿元, 同比增长 31.6%, 积极拓展

VR/AR、云游戏、元宇宙等新领域。

- **低成本高效运营,保持良好盈利水平。**公司2023年营业成本为7244亿元,同比增长7.0%,营业成本占营收比重为71.8%,同比下降0.4pct。(1)销售费用为525亿元,同比增长5.8%,占营收比重为5.2%,同比下降0.1pct。销售费用增长的原因是公司加大渠道运营支撑服务和中小企业拓展力度。(2)管理费用为560亿元,同比增长2.7%,占营收比重为5.6%,同比下降0.3pct。(3)研发费用为287亿元,同比增长58.7%,占营收比重为2.8%,同比上升0.9pct。公司加大对5G、AICDE领域研发投入,加强核心能力建设,为业务发展注智赋能。(4)财务费用为-35亿元,其中利息收入为73亿元,利息费用为37亿元。利息费用主要为租赁负债利息支出。财务费用占营收比重为-0.3%,同比上升0.6pct。公司积极推动低成本高效率运营,推进降本增效,强化全员、全要素、全过程成本管控,提升精细化管理水平。同时,优化资源投入结构,平衡短期经营业绩和长期发展的关系,保持良好的盈利水平。
- **品牌价值位列全球运营商第一阵营,网络布局升级优化。**(1)公司以“中国移动”品牌为中心,做强“全球通”“动感地带”“神州行”“移动爱家”四大客户品牌,做优“咪咕”“移动云”“梧桐大数据”“九天”四大产品品牌。“梧桐大数据”为客户提供PaaS、DaaS和SaaS三种大数据云服务以及垂直行业产品,助力各行业数智化转型升级;“九天”通过原创技术内核,打造以“九天”人工智能平台、基础+行业大模型、超450项核心AI能力为基座的新型智能化引擎。(2)资本开支方面,2023年资本开支约1803亿元,同比下降2.6%,资本开支占主营业务收入比为20.9%,同比下降1.9pct。预计2024年资本开支为1730亿元,同比下降4.0%,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690亿元,所需资金主要来自经营活动现金流。资本开支迎来下行拐点,折旧与摊销费用有望下降,加强公司业绩释放能力。
- **派发末期股息,股东回报持续提升。**董事会建议向全体股东派发2023年度末期股息每股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,同比增长9.5%。2023年全年派息率为71%,A股股东股息将以人民币支付。从2024年起,公司计划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,为股东创造更大价值。
- **电信行业新兴业务支撑作用巩固,构建AI基础设施体系。**根据工信部统计,(1)2023年,电信业务总量同比增长16.8%(按上年不变价计算),比全国服务业生产指数增速高8.7pct,有力拉动服务业回升向好;电信业务收入1.68万亿元,同比增长6.2%。行业拓展数字化转型服务成效凸显,业务结构呈现移动互联网、固定宽带接入、云计算等新兴业务“三轮”驱动特点。在电信业务收入中三项业务收入占比分别为37.8%、15.6%和21.2%,对电信业务总量的贡献率分别为36.9%、26.8%和26.4%。(2)千兆光网快速规模部署,截至2023年底,具备千兆网络服务能力的10G PON端

口数达 2302 万个，同比增长 51.2%，形成覆盖超 5 亿户家庭的能力。(3) 截至 2023 年底，三大运营商为公众提供的数据中心机架数达 97 万架，比 2022 年末净增 15.2 万架，可对外提供的公共基础算力规模超 26EFlops；协同部署通用算力与智算算力，启动超大规模智算中心建设，优化算力供给结构。运营商在网络规划-建设-维护-优化等网络运营各环节引入 AI 和大数据技术，提升网络智能化水平，减低网络故障率、节约基站能耗、优化信号覆盖。三大运营商积极构建“1 个通用+N 个专用”的通专结合大模型体系，通用大模型达千亿级参数级别，行业大模型可面向政务、应急、文旅等多个领域。

● **盈利预测及投资建议：**

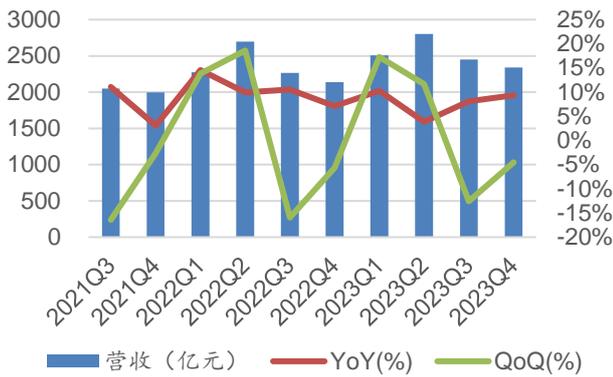
公司推动“5G+”向“AI+”延伸拓展，加快数字化转型发展，不断提升 CHBN 业务经营水平，数字化转型业务作为全新的价值增长曲线，为公司未来增长注入新动力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1398.85 亿元、1481.94 亿元、1562.54 亿元，对应 PE 分别为 16.09X、15.19X、14.41X，维持“买入”评级。

风险提示：数字化转型业务发展不及预期；分红比例不及预期；行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	937,259	1,009,309	1,078,951	1,145,091	1,209,102
增长比率（%）	10.49	7.69	6.90	6.13	5.59
净利润（百万元）	125,459	131,766	139,885	148,194	156,254
增长比率（%）	8.21	5.03	6.16	5.94	5.44
每股收益（元）	5.86	6.16	6.54	6.93	7.30
市盈率（倍）	17.94	17.09	16.09	15.19	14.41

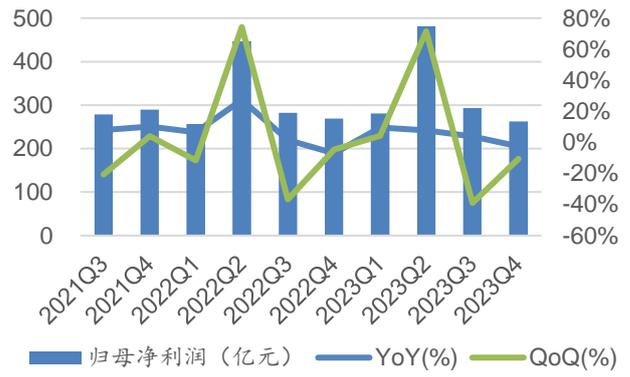
资料来源：中原证券，聚源

图 1：中国移动单季度营收（亿元）



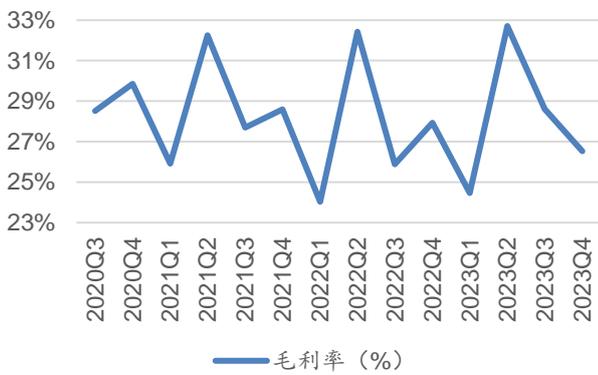
资料来源：Wind，中原证券

图 2：中国移动单季度归母净利润（亿元）



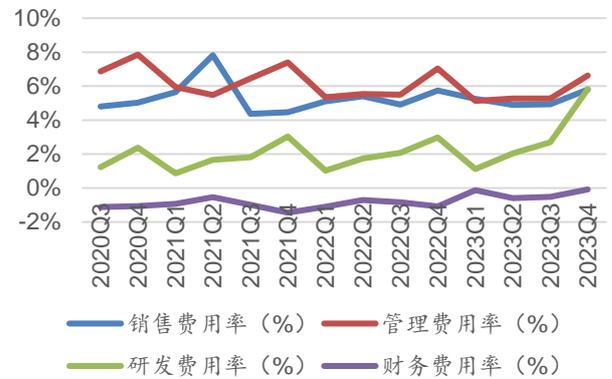
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中国移动单季度毛利率（%）



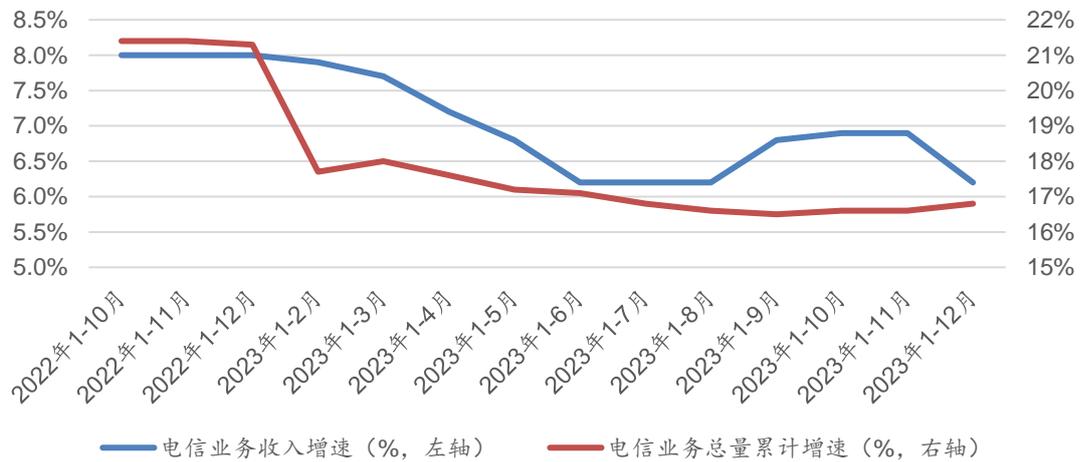
资料来源：Wind，中原证券

图 4：中国移动单季度四费情况



资料来源：Wind，中原证券

图 5：电信行业主营业务收入和业务总量情况



资料来源：工信部，中原证券

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	456,371	498,104	573,291	628,466	683,875
现金	223,483	178,772	233,174	271,403	310,897
应收票据及应收账款	43,534	56,086	59,987	62,601	64,690
其他应收款	29,163	44,362	45,706	48,476	51,353
预付账款	7,040	7,516	8,004	8,501	9,015
存货	11,696	12,026	12,459	12,864	13,271
其他流动资产	141,455	199,342	213,961	224,621	234,648
非流动资产	1,443,867	1,459,253	1,466,577	1,474,097	1,481,711
长期投资	175,649	181,715	187,715	193,715	199,715
固定资产	716,511	714,663	713,601	712,208	711,122
无形资产	46,509	47,597	48,796	49,775	50,774
其他非流动资产	505,198	515,278	516,465	518,399	520,100
资产总计	1,900,238	1,957,357	2,039,868	2,102,563	2,165,586
流动负债	533,337	558,565	582,117	603,576	625,154
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	286,065	323,976	348,077	370,406	392,212
其他流动负债	247,272	234,589	234,041	233,170	232,942
非流动负债	100,778	88,107	90,107	92,107	94,107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100,778	88,107	90,107	92,107	94,107
负债合计	634,115	646,672	672,224	695,683	719,261
少数股东权益	4,075	4,253	4,435	4,628	4,831
股本	453,504	455,001	455,001	455,001	455,001
资本公积	-302,437	-301,738	-301,738	-301,738	-301,738
留存收益	1,109,958	1,150,636	1,207,412	1,246,457	1,285,698
归属母公司股东权益	1,262,048	1,306,432	1,363,208	1,402,253	1,441,494
负债和股东权益	1,900,238	1,957,357	2,039,868	2,102,563	2,165,586

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	280,750	303,780	314,368	322,313	329,299
净利润	125,594	131,935	140,067	148,387	156,457
折旧摊销	200,077	207,132	179,235	178,544	177,905
财务费用	-8,731	-3,944	2,750	2,830	2,910
投资损失	-13,181	-9,886	-12,408	-12,940	-13,663
营运资金变动	-25,174	-15,181	2,778	3,744	3,992
其他经营现金流	2,165	-6,276	1,946	1,748	1,697
投资活动现金流	-238,053	-205,699	-176,107	-174,104	-171,883
资本支出	-189,063	-180,510	-173,515	-173,090	-172,307
长期投资	-80,960	-35,826	-14,840	-14,004	-13,088
其他投资现金流	31,970	10,637	12,248	12,990	13,513
筹资活动现金流	-120,514	-123,843	-103,238	-109,980	-117,923
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	51,374	1,497	0	0	0
资本公积增加	420	699	0	0	0
其他筹资现金流	-172,308	-126,039	-103,238	-109,980	-117,923
现金净增加额	-76,837	-25,547	35,238	38,229	39,494

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	937,259	1,009,309	1,078,951	1,145,091	1,209,102
营业成本	676,863	724,358	773,695	820,591	866,023
营业税金及附加	2,898	3,071	3,129	3,321	3,506
营业费用	49,592	52,477	53,948	56,682	59,246
管理费用	54,533	56,025	57,724	60,919	64,082
研发费用	18,091	28,711	32,369	35,498	38,691
财务费用	-8,605	-3,457	-2,931	-1,167	539
资产减值损失	-691	-568	-511	-459	-413
其他收益	6,623	7,028	8,092	8,588	9,068
公允价值变动收益	2,759	12,874	0	0	0
投资净收益	13,181	9,886	12,408	12,940	13,663
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	161,306	168,117	176,288	185,337	194,054
营业外收入	3,127	3,871	4,645	5,281	5,783
营业外支出	1,561	1,457	1,360	1,591	1,790
利润总额	162,872	170,531	179,573	189,028	198,047
所得税	37,278	38,596	39,506	40,641	41,590
净利润	125,594	131,935	140,067	148,387	156,457
少数股东损益	135	169	182	193	203
归属母公司净利润	125,459	131,766	139,885	148,194	156,254
EBITDA	337,763	349,846	355,877	366,404	376,491
EPS (元)	5.86	6.16	6.54	6.93	7.30

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	10.49	7.69	6.90	6.13	5.59
营业利润 (%)	6.13	4.22	4.86	5.13	4.70
归属母公司净利润 (%)	8.21	5.03	6.16	5.94	5.44
获利能力					
毛利率 (%)	27.78	28.23	28.29	28.34	28.37
净利率 (%)	13.39	13.06	12.96	12.94	12.92
ROE (%)	9.94	10.09	10.26	10.57	10.84
ROIC (%)	7.70	7.81	9.36	9.74	10.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.37	33.04	32.95	33.09	33.21
净负债比率 (%)	50.08	49.34	49.15	49.45	49.73
流动比率	0.86	0.89	0.98	1.04	1.09
速动比率	0.76	0.78	0.86	0.91	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.52	0.54	0.55	0.57
应收账款周转率	23.45	20.67	19.05	19.25	19.67
应付账款周转率	2.53	2.55	2.51	2.50	2.50
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	5.86	6.16	6.54	6.93	7.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	13.12	14.20	14.69	15.06	15.39
每股净资产 (最新摊薄)	58.98	61.05	63.70	65.53	67.36
估值比率					
P/E	17.94	17.09	16.09	15.19	14.41
P/B	1.78	1.72	1.65	1.61	1.56
EV/EBITDA	3.95	5.87	5.97	5.70	5.44

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。