

# 中国移动(600941)

## 深化 CHBN 全向发力，经营业绩稳步提升

行业：通信/通信服务  
 投资评级：增持(维持)  
 当前价格：106.13元  
 目标价格：118.12元

### 事件：

中国移动发布2024年一季度报告。公司2024Q1实现营业收入2637亿元，同比增长5.2%，其中主营业务营业收入为2193亿元，同比增长4.5%；归母净利润为296亿元，同比增长5.5%；扣非归母净利润为261亿元，同比增长8.4%；基本每股收益EPS为1.38元/股，同比增长5.3%。

#### 融合拓展个人市场，5G网络渗透率接近50%

公司坚持“连接+应用+权益”融合拓展，效果显著。截至2024Q1，公司的移动客户总数为9.96亿户，季度净增463万户，其中5G套餐客户数达到7.99亿户，5G套餐渗透率达到80.2%，5G网络客户数达到4.88亿户，5G网络渗透率达到49%；移动ARPU为47.9元/户/月，同比增长6.7%。

#### 深耕智慧家庭领域，推动家庭数智化转型

公司构建“全千兆+云生活”智慧家庭生态，推进家庭安防、移动高清、智能组网规模发展，升级智家生态。截至2024Q1，公司有线宽带客户总数达到3.05亿户，季度净增683万户，其中，家庭宽带客户达到2.69亿户，季度净增528万户；家庭客户综合ARPU为39.9元/户/月，同比增长1.8%。

#### 加大政企市场拓展力度，全年力争净增客户400万家

公司推进“网+云+DICT”规模拓展，加大商客市场拓展力度，推进政企解决方案标准化、产品化、平台化，深耕行业数智化服务，推动高质量发展。2024Q1公司DICT业务收入保持良好增长。

#### 利润率同比提升，盈利能力进一步增强

2024Q1，公司毛利率为26.17%，同比提升1.71pct，净利率为11.24%，同比提升0.04pct。三费费用率略有上升，管理费用率、财务费用率分别同比下降0.15/0.09pct，销售费用率同比上升0.42pct。

#### 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%。鉴于公司经营稳中有进，持续提升分红派息率，参照可比公司估值，我们给予公司2024年18倍PE，目标价118.12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。

### 基本数据

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 21,399.48/20,496.71 |
| 流通A股市值(百万元)   | 80,512.64           |
| 每股净资产(元)      | 62.50               |
| 资产负债率(%)      | 32.76               |
| 一年内最高/最低(元)   | 109.59/87.35        |

### 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

| 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)    | 18.1   | 17.2    | 16.2    | 15.2    | 14.3    |
| 市净率(P/B)    | 1.8    | 1.7     | 1.6     | 1.4     | 1.3     |
| EV/EBITDA   | -0.9   | -0.8    | 5.5     | 4.7     | 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04月22日收盘价

### 相关报告

1、《中国移动(600941)：价值经营显成效，营收规模破万亿》2024.03.24  
 2、《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

**财务预测摘要**
**资产负债表**

| 单位:百万元           | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金             | 223483         | 178772         | 332072         | 457734         | 619780         |
| 应收账款+票据          | 57191          | 75493          | 66988          | 70837          | 74521          |
| 预付账款             | 7040           | 7516           | 9254           | 9786           | 10295          |
| 存货               | 11696          | 12026          | 12891          | 13690          | 14431          |
| 其他               | 156961         | 224297         | 225369         | 229353         | 233167         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>456371</b>  | <b>498104</b>  | <b>646574</b>  | <b>781400</b>  | <b>952194</b>  |
| 长期股权投资           | 175649         | 181715         | 188715         | 195715         | 202715         |
| 固定资产             | 825260         | 809416         | 749301         | 733018         | 750123         |
| 在建工程             | 69776          | 74496          | 195413         | 249664         | 237248         |
| 无形资产             | 46509          | 47597          | 41299          | 36028          | 30229          |
| 其他非流动资产          | 326673         | 346029         | 344677         | 341787         | 341448         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1443867</b> | <b>1459253</b> | <b>1519405</b> | <b>1556211</b> | <b>1561763</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>1900238</b> | <b>1957357</b> | <b>2165979</b> | <b>2337611</b> | <b>2513957</b> |
| 短期借款             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 应付账款+票据          | 286065         | 323976         | 336857         | 357749         | 377099         |
| 其他               | 247272         | 234589         | 304930         | 322789         | 339742         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>533337</b>  | <b>558565</b>  | <b>641787</b>  | <b>680537</b>  | <b>716841</b>  |
| 长期带息负债           | 81741          | 67759          | 56632          | 43834          | 29253          |
| 长期应付款            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 其他               | 19037          | 20348          | 20348          | 20348          | 20348          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>100778</b>  | <b>88107</b>   | <b>76980</b>   | <b>64182</b>   | <b>49601</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>634115</b>  | <b>646672</b>  | <b>718767</b>  | <b>744719</b>  | <b>766442</b>  |
| 少数股东权益           | 4075           | 4253           | 4427           | 4613           | 4810           |
| 股本(百万股)          | 453504         | 455001         | 455589         | 455589         | 455589         |
| 资本公积             | -302437        | -301738        | -302326        | -302326        | -302326        |
| 留存收益             | 1110981        | 1153169        | 1289522        | 1435016        | 1589442        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1266123</b> | <b>1310685</b> | <b>1447212</b> | <b>1592892</b> | <b>1747515</b> |
| <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> |

**现金流量表**

| 单位:百万元         | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润            | 125594         | 131935         | 140599         | 150025         | 159235         |
| 折旧摊销           | 200077         | 207132         | 150011         | 173443         | 204780         |
| 财务费用           | -8605          | -3457          | -5923          | -9411          | -14390         |
| 存货减少(增加为“-”)   | -1493          | -330           | -865           | -799           | -740           |
| 营运资金变动         | -26458         | -16282         | 88052          | 29586          | 27555          |
| 其它             | -8365          | -15218         | -11096         | -5775          | -5834          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>280750</b>  | <b>303780</b>  | <b>360778</b>  | <b>337070</b>  | <b>370606</b>  |
| 资本支出           | -188516        | -179952        | -203164        | -203249        | -203331        |
| 长期投资           | -80960         | -35826         | 0              | 0              | 0              |
| 其他             | 31423          | 10079          | 4961           | -426           | -426           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-238053</b> | <b>-205699</b> | <b>-198203</b> | <b>-203675</b> | <b>-203757</b> |
| 债权融资           | 50819          | -13982         | -11127         | -12798         | -14581         |
| 股权融资           | 51374          | 1497           | 588            | 0              | 0              |
| 其他             | -222707        | -111358        | 1263           | 5065           | 9778           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-120514</b> | <b>-123843</b> | <b>-9276</b>   | <b>-7733</b>   | <b>-4802</b>   |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>-76837</b>  | <b>-25547</b>  | <b>153300</b>  | <b>125662</b>  | <b>162047</b>  |

**利润表**

| 单位:百万元           | 2022          | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>937259</b> | <b>1009309</b> | <b>1069780</b> | <b>1131238</b> | <b>1190076</b> |
| 营业成本             | 676863        | 724358         | 761611         | 808845         | 852595         |
| 营业税金及附加          | 2898          | 3071           | 3209           | 3394           | 3570           |
| 营业费用             | 49592         | 52477          | 55629          | 58824          | 61884          |
| 管理费用             | 72624         | 84736          | 87129          | 87218          | 89375          |
| 财务费用             | -8605         | -3457          | -5923          | -9411          | -14390         |
| 资产减值损失           | -691          | -568           | -623           | -659           | -693           |
| 公允价值变动收益         | 2759          | 12874          | 10000          | 3000           | 3000           |
| 投资净收益            | 13181         | 9886           | 7928           | 7928           | 7928           |
| 其他               | 2170          | -2199          | -4331          | 711            | -1964          |
| <b>营业利润</b>      | <b>161306</b> | <b>168117</b>  | <b>181098</b>  | <b>193347</b>  | <b>205314</b>  |
| 营业外净收益           | 1566          | 2414           | 1600           | 1600           | 1600           |
| <b>利润总额</b>      | <b>162872</b> | <b>170531</b>  | <b>182698</b>  | <b>194947</b>  | <b>206914</b>  |
| 所得税              | 37278         | 38596          | 42099          | 44922          | 47679          |
| <b>净利润</b>       | <b>125594</b> | <b>131935</b>  | <b>140599</b>  | <b>150025</b>  | <b>159235</b>  |
| 少数股东损益           | 135           | 169            | 174            | 186            | 197            |
| <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>  |

**财务比率**

|                | 2022   | 2023   | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |         |        |        |
| 营业收入           | 10.49% | 7.69%  | 5.99%   | 5.74%  | 5.20%  |
| EBIT           | 7.22%  | 8.30%  | 5.81%   | 4.96%  | 3.77%  |
| EBITDA         | 5.17%  | 5.61%  | -12.67% | 9.85%  | 10.68% |
| 归属于母公司净利润      | 8.21%  | 5.03%  | 6.57%   | 6.70%  | 6.14%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |         |        |        |
| 毛利率            | 27.78% | 28.23% | 28.81%  | 28.50% | 28.36% |
| 净利率            | 13.40% | 13.07% | 13.14%  | 13.26% | 13.38% |
| ROE            | 9.94%  | 10.09% | 9.73%   | 9.43%  | 9.13%  |
| ROIC           | 14.72% | 12.24% | 12.71%  | 14.19% | 14.49% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |         |        |        |
| 资产负债率          | 33.37% | 33.04% | 33.18%  | 31.86% | 30.49% |
| 流动比率           | 0.9    | 0.9    | 1.0     | 1.1    | 1.3    |
| 速动比率           | 0.8    | 0.8    | 0.9     | 1.1    | 1.3    |
| <b>营运能力</b>    |        |        |         |        |        |
| 应收账款周转率        | 16.6   | 13.6   | 16.2    | 16.2   | 16.2   |
| 存货周转率          | 57.9   | 60.2   | 59.1    | 59.1   | 59.1   |
| 总资产周转率         | 0.5    | 0.5    | 0.5     | 0.5    | 0.5    |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |         |        |        |
| 每股收益           | 5.9    | 6.2    | 6.6     | 7.0    | 7.4    |
| 每股经营现金流        | 13.1   | 14.2   | 16.9    | 15.8   | 17.3   |
| 每股净资产          | 59.0   | 61.0   | 67.4    | 74.2   | 81.4   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |         |        |        |
| 市盈率            | 18.1   | 17.2   | 16.2    | 15.2   | 14.3   |
| 市净率            | 1.8    | 1.7    | 1.6     | 1.4    | 1.3    |
| EV/EBITDA      | -0.9   | -0.8   | 5.5     | 4.7    | 3.8    |
| EV/EBIT        | -2.0   | -1.8   | 10.2    | 9.1    | 7.9    |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04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  |
|   | 行业评级 | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上        |
|   |      | 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  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37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