

智算投资推进加速，“AI+专项行动”扎实发展带来成长性

中国移动(600941)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 近日,中国移动发布2024Q1业绩报告,实现营业收入2637.07亿元/+5.17%,其中主营业务收入2193亿元/+4.5%;EBITDA为780亿元(同比下降2.3%),归母净利润为296.09亿元/+5.49%。
- 智算中心建设引领作用强, AI赋能产业稳推动, 国产算力加速发展。** 从中国移动总部服务器集采来看,2024年1月,公司采购人工智能服务器1250台,其中风冷训练器106台,液冷训练器1144台。2024年4月发布新型智算中心集采公告,预估采购人工智能服务器7994台及配套产品,及白盒交换机60台。此外,中国移动南京、武汉、宁夏等12个智算中心节点集采建设有序进行,算网新基建持续推进,算力供给有望增强。应用侧赋能来看,2024年4月,在国家网信办公布的已备案大模型清单中,“九天自然语言交互大模型”名列其中,标志着中国移动九天AI大模型成为通过国家“生成式人工智能服务备案”和“境内深度合成服务算法备案”双备案的首个央企研发的大模型,可正式对外提供生成式人工智能服务。总体来说, AI赋能产业焕新持续推进,新一批智能算力中心集群有望加快建设,国产算力供给有望增强。
- CAPEX结构优化保障“AI+”新动能,智能算力供给侧有望持续增强。** 公司“连接+算力+能力”新型信息服务体系持续丰富,2023年资本开支为1803亿元,占主营业务收入比为20.9%,同比下降1.9pct。预计2024年资本开支约为1730亿元,计划算力相关投资将达到475亿元,同比预期增长21.5%,算力多元供给持续加强。在算力规模方面,中国移动2024年通用算力和智能算力规模预期将分别达到9 EFLOPs和17 EFLOPs。在算网应用方面,“天穹”算网大脑全网试商用,支持东数西算、智算超算、数据快递等115种算网业务,在大规模数据灾备存储、影视渲染、天文、医药研发等领域实现应用推广;“百川”算力并网平台,纳管10余家厂商包括通算、智算、超算和量子算力在内的超3.3 EFLOPs(FP16)社会算力。公司算力网络持续引领,打造经济社会“算龙头”运营蓄势待发。
- 网络提质增效作用力强, 5G渗透率持续提升, 政企及云等边际改善。** 公司持续强化“网+云+DICT”一体化拓展,充分发挥云网资源禀赋优势。政企市场23全年收入达1921亿元/+14.2%,移动云收入达833亿元/+65.6%。整体来说,伴随5G渗透率及ARPU值持续提升,基本盘有望稳重有升,创新云业务有望伴随算力新基建边际改善。
- 投资建议:** 公司23年派息率为71%,有望在三年内达75%以上。我们看好公司长期业绩增长空间,结合公司最新业绩情况,我们给予公司2024-2026年归母净利润预测值为1405.36亿元、1500.12亿元、1600.94亿元,对应EPS为6.57元、7.01元、7.48元,对应PE为15.94倍、14.93倍、13.99倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 云业务增长不及预期的风险;网络安全不确定性的风险;用户数量下降的风险等。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

研究助理: 赵中兴

市场数据

2024-04-19

| | |
|------------|-----------|
| 股票代码 | 600941 |
| A股收盘价(元) | 106.76 |
| 上证指数 | 3,065.26 |
| 总股本万股 | 2,139,948 |
| 实际流通A股万股 | 75,862 |
| 流通A股市值(亿元) | 810 |

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_中国移动: 2023年报业绩符合预期, AI+赋能, 云业务有望引领第二曲线高增

表1: 主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(亿元) | 10093.09 | 10875.30 | 11729.02 | 12657.95 |
| 收入增长率% | 7.69 | 7.75 | 7.85 | 7.92 |
| 归母净利润(亿元) | 1317.66 | 1405.36 | 1500.12 | 1600.94 |
| 利润增速% | 5.03 | 6.66 | 6.74 | 6.72 |
| 毛利率% | 28.23 | 28.25 | 28.28 | 28.28 |
| 摊薄 EPS(元) | 6.16 | 6.57 | 7.01 | 7.48 |
| PE | 17.00 | 15.94 | 14.93 | 13.99 |
| PB | 1.71 | 1.55 | 1.40 | 1.27 |
| PS | 47.18 | 43.84 | 40.65 | 37.67 |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 498104.00 | 687610.19 | 881733.21 | 1089995.85 | 营业收入 | 1009309.00 | 1087530.45 | 1172901.59 | 1265795.39 |
| 现金 | 178772.00 | 357508.47 | 539852.91 | 735289.48 | 营业成本 | 724358.00 | 780303.10 | 841205.02 | 907828.46 |
| 应收账款 | 54881.00 | 59119.36 | 63760.23 | 68810.04 | 营业税金及附加 | 3071.00 | 3262.59 | 3518.70 | 3797.39 |
| 其它应收款 | 44362.00 | 47790.92 | 51542.51 | 55624.68 | 营业费用 | 52477.00 | 56551.58 | 62163.78 | 68352.95 |
| 预付账款 | 7516.00 | 8115.15 | 8748.53 | 9441.42 | 管理费用 | 56025.00 | 59814.17 | 65682.49 | 72150.34 |
| 存货 | 12026.00 | 12961.70 | 13973.35 | 15080.04 | 财务费用 | -3457.00 | -1787.72 | -3575.08 | -5398.53 |
| 其他 | 200547.00 | 202114.58 | 203855.68 | 205750.19 | 资产减值损失 | -568.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 1459253.00 | 1451569.00 | 1451569.00 | 1451569.00 | 公允价值变动收益 | 12874.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 181715.00 | 181715.00 | 181715.00 | 181715.00 | 投资净收益 | 9886.00 | 14137.90 | 14074.82 | 13923.75 |
| 固定资产 | 714663.00 | 714663.00 | 714663.00 | 714663.00 | 营业利润 | 168117.00 | 180686.48 | 193350.56 | 206406.84 |
| 无形资产 | 47597.00 | 47597.00 | 47597.00 | 47597.00 | 营业外收入 | 3871.00 | 3199.00 | 3199.00 | 3199.00 |
| 其他 | 515278.00 | 507594.00 | 507594.00 | 507594.00 | 营业外支出 | 1457.00 | 1879.00 | 2271.00 | 2271.00 |
| 资产总计 | 1957357.00 | 2139179.19 | 2333302.21 | 2541564.85 | 利润总额 | 170531.00 | 182006.48 | 194278.56 | 207334.84 |
| 流动负债 | 558565.00 | 596650.18 | 640595.87 | 688588.68 | 所得税 | 38596.00 | 41315.47 | 44101.23 | 47065.01 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 131935.00 | 140691.01 | 150177.33 | 160269.83 |
| 应付账款 | 297456.00 | 320422.80 | 345431.49 | 372789.67 | 少数股东损益 | 169.00 | 154.76 | 165.20 | 176.30 |
| 其他 | 261109.00 | 276227.38 | 295164.38 | 315799.02 | 归属母公司净利润 | 131766.00 | 140536.25 | 150012.13 | 160093.53 |
| 非流动负债 | 88107.00 | 89392.00 | 89392.00 | 89392.00 | EBITDA | 349846.00 | 180218.76 | 190703.48 | 201936.31 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 6.16 | 6.57 | 7.01 | 7.48 |
| 其他 | 88107.00 | 89392.00 | 89392.00 | 89392.00 | | | | | |
| 负债合计 | 646672.00 | 686042.18 | 729987.87 | 777980.68 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 4253.00 | 4407.76 | 4572.96 | 4749.25 | 营业收入 | 7.69% | 7.75% | 7.85% | 7.92% |
| 归属母公司股东权益 | 1306432.00 | 1448729.25 | 1598741.38 | 1758834.91 | 营业利润 | 4.22% | 7.48% | 7.01% | 6.75% |
| 负债和股东权益 | 1957357.00 | 2139179.19 | 2333302.21 | 2541564.85 | 归属母公司净利润 | 5.03% | 6.66% | 6.74% | 6.72% |
| | | | | | 毛利率 | 28.23% | 28.25% | 28.28% | 28.28% |
| | | | | | 净利率 | 13.06% | 12.92% | 12.79% | 12.65% |
| | | | | | ROE | 10.09% | 9.70% | 9.38% | 9.10% |
| | | | | | ROIC | 7.81% | 8.97% | 8.65% | 8.37% |
| | | | | | 资产负债率 | 33.04% | 32.07% | 31.29% | 30.61% |
| | | | | | 净负债比率 | -5.79% | -17.67% | -27.39% | -35.98% |
| | | | | | 流动比率 | 0.89 | 1.15 | 1.38 | 1.58 |
| | | | | | 速动比率 | 0.78 | 1.04 | 1.27 | 1.48 |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.52 | 0.53 | 0.52 | 0.52 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 20.67 | 19.08 | 19.09 | 19.10 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 2.55 | 2.53 | 2.53 | 2.53 |
| | | | | | 每股收益 | 6.16 | 6.57 | 7.01 | 7.48 |
| | | | | | 每股经营现金 | 14.20 | 7.22 | 7.82 | 8.44 |
| | | | | | 每股净资产 | 61.05 | 67.70 | 74.71 | 82.19 |
| | | | | | P/E | 17.00 | 15.94 | 14.93 | 13.99 |
| | | | | | P/B | 1.71 | 1.55 | 1.40 | 1.27 |
| | | | | | EV/EBITDA | 5.87 | 11.00 | 9.44 | 7.95 |
| | | | | | P/S | 47.18 | 43.84 | 40.65 | 37.67 |

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| 公司评级 | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 |
| | | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn