



Flash Note: China Mobile (00941 HK)

中文版

Gin Yu 余劲同
(852) 2509 2113

快讯: 中国移动 (00941 HK)

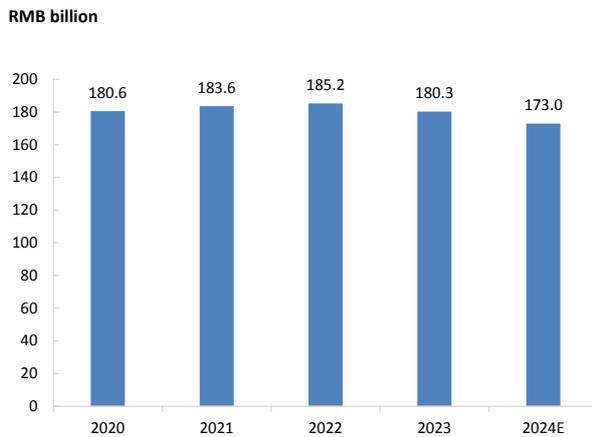
Chinese version

gin.yu@gtjas.com.hk

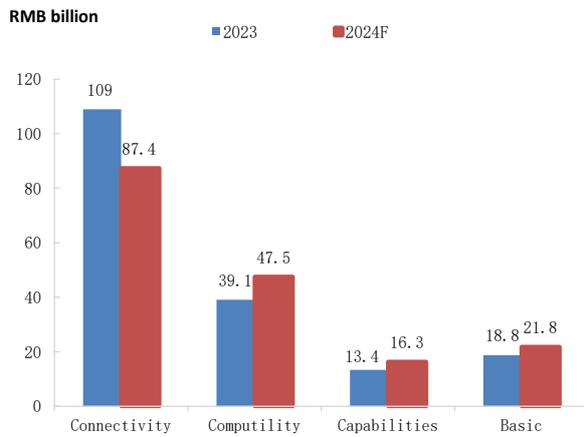
23 April 2024

2024年第一季度业绩超预期，降本增效持续推进

- **我们维持目标价为 78.00 港元，维持投资评级为“买入”。**中国移动（“公司”）具有高景气和高派息两个特点。我们预计行业高景气将得到保持，同时公司的成本管控制和效率提升将增强其盈利能力，因此派息水平有望超过市场预期。我们维持目标价为 78.00 港元，维持投资评级为“买入”。我们的目标价对应 10.4 倍/ 9.9 倍/ 9.6 倍 2024-2026 财年市盈率，相应的股息率为 7.0%/ 7.5%/ 8.0%。
- **2024 年第一季度盈利增长略低于预期，但我们仍对公司全年盈利和股息增长持乐观态度。**中国移动 2024 年第一季度的服务收入和股东净利润分别为人民币 2,193 亿元（同比增长 4.5%）和人民币 296 亿元（同比增长 5.5%），略低于预期，原因是使用权益法核算的其他收益和投资收益有所下降。移动用户和家庭宽带用户数量分别增加了 463 万和 683 万，ARPU 均同比稳定。我们预计移动 ARPU 和家庭宽带 ARPU 将在 2024 年保持同比稳定。由于稳定的 ARPU，以及资本开支下降引致的折旧压力减轻，我们预计未来几年股东净利润将实现稳健的同比增长。公司拟在 2024 年起的三年内将派息率提高至 75% 以上，因此我们预计派息的增长速度将快于盈利增长。
- **公司的降本增效将为稳定的盈利和股息增长奠定基础。**目前，5G 网络已经达到一定规模，实现了适度超前的目标。另一方面，5G 的需求相对碎片化，因此预计未来几年电信运营商将放缓建设步伐。同时，目前很多新建的 5G 基站都部署在中低频，因此建设成本也相对较低。根据中国移动的计划，到 2024 年，其 5G 网络资本开支将同比减少 21.6%，总资本开支将同比减少 4%。因此，我们预计未来几年现金流将更加健康，折旧压力将得到缓解。中国移动还会在今年将 5G 无线及相关传输设备的折旧年限由 7 年调整为 10 年，全年可减少折旧约人民币 180 亿元。
- **我们预计公司将继续提高股东回报并保持高派息。**以截至 2024 年 4 月 22 日的收盘价计算，中国移动 2023 年的股息收益率为 6.9%。结合稳定的利润增长，我们预计运营商将继续提高派息水平，而基于截至 2024 年 4 月 22 日的收盘价，中国移动 2024/ 2025/ 2026 年的估计股息收益率分别为 7.8%、8.3% 和 8.9%。我们预计较高且稳定的派息增长将为公司股价提供良好的安全边际。
- **催化剂：**派息及派息率的上升；数据要素相关业务的推进。
- **风险：**云和数据业务增长慢于预期；投入与效益不匹配。

图-1: 中国移动资本开支


资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-2: 资本开支向算力倾斜


资料来源: 公司、国泰君安国际。

表-1: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	市值 股价 (百万港元)	市盈率			市净率			D/Y (%)			
				24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	
香港上市公司													
中国移动	00941 HK	HKD	69.550	1,527,725	9.8	9.3	8.8	1.0	1.0	0.9	7.4	8.0	8.6
中国电信-H 股	00728 HK	HKD	4.390	573,030	11.1	10.2	9.4	0.8	0.8	0.8	6.5	7.2	8.0
中国联通	00762 HK	HKD	5.980	182,977	8.2	7.5	7.0	0.5	0.5	0.4	7.3	8.6	10.0
电讯盈科	00008 HK	HKD	3.880	30,030	277.1	74.6	68.1	18.4	(9.0)	(5.9)	9.7	9.8	10.0
香港电讯	06823 HK	HKD	8.770	66,474	12.9	12.3	11.9	1.9	2.0	2.0	8.8	9.1	9.2
简单平均					9.7	9.0	8.4	0.8	0.7	0.7	7.0	8.0	8.9
加权平均					10.0	9.3	8.8	0.9	0.9	0.8	7.1	7.9	8.5
美国上市公司													
At&T Inc	T US	USD	16.310	914,280	7.4	7.1	7.0	1.0	0.9	0.9	6.9	6.9	6.9
Verizon Communications Inc	VZ US	USD	38.600	1,273,257	8.4	8.2	8.0	1.6	1.5	1.4	7.0	7.1	7.2
T-Mobile Us Inc	TMUS US	USD	162.360	1,510,188	18.0	14.4	12.1	3.0	3.1	3.2	1.6	1.8	2.0
简单平均					11.3	9.9	9.0	1.9	1.9	1.8	5.1	5.3	5.4
加权平均					12.1	10.5	9.4	2.0	2.0	2.0	4.8	4.9	5.0
日韩上市公司													
Nippon Telegraph & Telephone	9432 JP	JPY	171.400	785,488	11.4	11.0	10.5	1.6	1.4	1.3	2.9	3.1	3.2
Kddi Corp	9433 JP	JPY	4,385.000	511,032	13.7	12.4	11.6	1.7	1.6	1.5	3.2	3.4	3.7
Sk Telecom	017670 KS	KRW	50,900.000	62,146	9.7	9.3	8.5	0.9	0.9	0.9	6.9	7.0	7.2
简单平均					12.5	11.7	11.1	1.6	1.5	1.4	3.1	3.3	3.4
加权平均					12.3	11.6	11.0	1.6	1.5	1.4	3.1	3.2	3.4
欧洲上市公司													
Vodafone Group Plc	VOD LN	GBp	70.120	184,112	11.2	9.3	7.9	0.4	0.4	0.3	10.7	8.0	7.6
Bt Group Plc	BT/A LN	GBp	108.050	104,260	5.6	5.7	5.7	0.7	0.7	0.6	7.1	6.9	6.7
Deutsche Telekom Ag-Reg	DTE GR	EUR	21.620	901,662	12.2	10.8	9.6	1.8	1.7	1.6	4.0	4.4	4.9
Orange	ORA FP	EUR	11.075	246,394	10.3	9.3	8.4	0.9	0.9	0.9	6.7	7.0	7.3
Telefonica Sa	TEF SM	EUR	4.141	199,161	12.5	11.8	11.4	1.0	1.0	1.0	7.3	7.3	7.3
Koninklijke Kpn Nv	KPN NA	EUR	3.358	110,864	15.5	14.5	13.4	3.6	3.4	3.3	5.1	5.4	5.7
Telenor Asa	TEL NO	NOK	128.300	127,995	14.5	15.5	13.9	2.7	2.8	2.8	7.5	7.4	7.5
简单平均					11.7	11.0	10.0	1.6	1.6	1.5	6.9	6.6	6.7
加权平均					11.9	10.8	9.8	1.6	1.5	1.5	5.8	5.8	6.0

其它发达市场

Bce Inc	BCE CN	CAD	45,060	235,065	14.8	14.5	14.2	2.4	2.4	4.4	8.9	9.1	9.5
Telus Corp	T CN	CAD	22,000	185,737	21.4	18.5	16.5	2.1	2.2	2.4	7.1	7.6	8.1
Saudi Telecom Co	STC AB	SAR	38,850	405,859	14.6	13.5	12.6	2.4	2.2	2.1	4.9	5.0	5.2
Emirates Telecom Group Co	EAND UH	AED	17,300	321,038	14.8	14.1	13.4	3.3	3.1	2.9	4.9	5.1	5.5
Telstra Group Ltd	TLS AU	AUD	3,690	215,418	20.7	19.2	17.5	2.8	2.6	2.6	4.9	5.1	5.5
Singapore Telecommunications	ST SP	SGD	2,380	225,907	16.3	15.1	13.1	1.5	1.4	1.4	5.1	5.6	6.2
简单平均					17.1	15.8	14.5	2.4	2.3	2.6	5.9	6.3	6.7
加权平均					16.5	15.3	14.2	2.5	2.4	2.6	5.8	6.0	6.4

整体平均					12.5	11.5	10.6	1.7	1.6	1.6	5.6	5.9	6.2
整体加权平均					12.5	11.5	10.6	1.7	1.7	1.7	5.3	5.6	5.9

资料来源: Bloomberg。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有, 或将会为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com