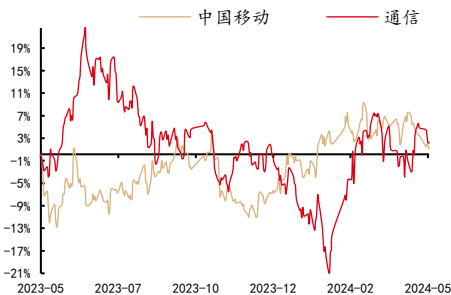


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	100.30
总股本/流通股本(亿股)	214.14 / 7.59
总市值/流通市值(亿元)	21,479 / 761
52周内最高/最低价	108.50 / 88.23
资产负债率(%)	33.0%
市盈率	16.28
第一大股东	中国移动香港(BVI)有限公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com

中国移动(600941)

营收利润创新高，派息率持续提升

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 10093 亿元，同比增长 7.7%，其中主营业务收入达 8635 亿元，同比增长 6.3%，高于行业平均增幅；实现归母净利润 1318 亿元，同比增长 5.0%，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平；EBITDA 为 3415 亿元，同比增长 3.7%。2024 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年一季度报告。一季度营业收入 2637 亿元，同比增长 5.2%，主营业务收入 2193 亿元同比增长 4.5%，归母净利润 296 亿元，同比增长 5.5%。

● 点评

1、公司个人市场稳健增长，HBN 占比持续提升。23 年公司 CHBN 全面增长，HBN 收入占主营业务收入比达到 43.2%，同比提升 3.4 个百分点。数字化转型收入达到 2538 亿元，同比增长 22.2%，占主营业务收入比提升至 29.4%。个人市场：23 年收入 4902 亿元，同比增长 0.3%；移动客户 9.91 亿户，净增 1599 万户，其中 5G 套餐客户达 7.95 亿户，净增 1.80 亿户。移动 ARPU 稳健增长，为 49.3 元，同比增长 0.6%。家庭市场：23 年收入 1319 亿元，同比增长 13.1%；家庭宽带客户 2.64 亿户，净增 2012 万户，家庭客户综合 ARPU 同比增长 2.4%，达到 43.1 元。政企市场：23 年收入 1921 亿元，同比增长 14.2%。移动云稳居国内云服务商第一阵营，收入达 833 亿元，同比增长 65.6%。新兴市场：23 年收入 493 亿元，同比增长 28.2%。

2、24 年资本开支下降，积极布局算力投资，派息率持续提升。公司 23 年派息率为 71%，有望在未来三年内达 75% 以上。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，同比增长 21.5%。公司自 24 年 1 月 1 日起将 5G 无线及相关传输设备的折旧年限由 7 年调整至 10 年。

3、公司今年一季度经营稳中向好。截至 24Q1 个人市场：5G 网络客户 4.88 亿户，同比增长 34.4%，渗透率提升至 49.0%。移动 ARPU 为 47.9 元，同比持平。家庭市场：有线宽带客户 3.05 亿户，同比增长 8.5%，家庭客户综合 ARPU 为 39.9 元，同比增长 1.8%。政企市场：一体推进“网+云+DICT”规模拓展，DICT 收入良好增长。

4、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1413.48、1530.13、1651.84 亿元，同比增长 7.27%、8.25%、7.95%，对应当前股价 PE 分别为 15、14、13 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

公司营收增速或不及预期；资本开支存再次加大风险；政企市场收入增速下降等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1009309	1085895	1159288	1246450
增长率(%)	7.69	7.59	6.76	7.52
EBITDA（百万元）	349846.00	343416.90	360907.84	377399.87
归属母公司净利润（百万元）	131766.00	141348.37	153013.17	165183.61
增长率(%)	5.03	7.27	8.25	7.95
EPS(元/股)	6.16	6.61	7.15	7.72
市盈率(P/E)	16.37	15.26	14.10	13.06
市净率(P/B)	1.65	1.49	1.35	1.22
EV/EBITDA	5.87	5.34	4.67	3.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1009309	1085895	1159288	1246450	营业收入	7.7%	7.6%	6.8%	7.5%
营业成本	724358	779673	833528	897444	营业利润	4.2%	7.9%	8.1%	8.0%
税金及附加	3071	3382	3574	3839	归属于母公司净利润	5.0%	7.3%	8.3%	8.0%
销售费用	52477	56467	59124	62323	<b>获利能力</b>				
管理费用	56025	58638	61442	64815	毛利率	28.2%	28.2%	28.1%	28.0%
研发费用	28711	31491	34779	38640	净利率	13.1%	13.0%	13.2%	13.3%
财务费用	-3457	-2682	-6370	-8611	ROE	10.1%	9.8%	9.5%	9.3%
资产减值损失	-568	355	378	375	ROIC	7.8%	9.0%	8.7%	8.5%
<b>营业利润</b>	<b>168117</b>	<b>181429</b>	<b>196111</b>	<b>211884</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3871	3871	3871	3871	资产负债率	33.0%	33.8%	31.8%	31.1%
营业外支出	1457	1400	1400	1400	流动比率	0.89	1.13	1.36	1.59
<b>利润总额</b>	<b>170531</b>	<b>183900</b>	<b>198582</b>	<b>214355</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	38596	42376	45385	48966	应收账款周转率	20.67	20.31	21.23	20.75
<b>净利润</b>	<b>131935</b>	<b>141524</b>	<b>153197</b>	<b>165389</b>	存货周转率	85.09	88.20	90.88	95.10
<b>归母净利润</b>	<b>131766</b>	<b>141348</b>	<b>153013</b>	<b>165184</b>	总资产周转率	0.52	0.52	0.51	0.51
<b>每股收益(元)</b>	<b>6.16</b>	<b>6.61</b>	<b>7.15</b>	<b>7.72</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	6.16	6.61	7.15	7.72
货币资金	178772	424634	574073	789855	每股净资产	61.05	67.74	74.89	82.61
交易性金融资产	156018	156018	156018	156018	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	56086	52968	58272	64239	PE	16.37	15.26	14.10	13.06
预付款项	7516	9413	9127	9991	PB	1.65	1.49	1.35	1.22
存货	12026	12596	12917	13296	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>498104</b>	<b>740573</b>	<b>898110</b>	<b>1129777</b>	净利润	131935	141524	153197	165389
固定资产	714663	698462	675683	645251	折旧和摊销	207132	162199	168696	171656
在建工程	74496	76348	78764	81760	营运资本变动	-15181	99163	-675	34178
无形资产	47597	49348	50718	52122	其他	-20106	-17545	-17176	-17542
<b>非流动资产合计</b>	<b>1459253</b>	<b>1455479</b>	<b>1459162</b>	<b>1443547</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>303780</b>	<b>385341</b>	<b>304042</b>	<b>353681</b>
<b>资产总计</b>	<b>1957357</b>	<b>2196052</b>	<b>2357272</b>	<b>2573324</b>	资本开支	-180510	-156275	-162665	-146274
短期借款	0	0	0	0	其他	-25189	16960	8062	8374
应付票据及应付账款	323976	344846	364582	396955	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-205699</b>	<b>-139315</b>	<b>-154602</b>	<b>-137900</b>
其他流动负债	234589	307844	296131	314422	股权融资	1395	722	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>558565</b>	<b>652690</b>	<b>660713</b>	<b>711377</b>	债务融资	0	-2206	0	0
其他	88107	89392	89392	89392	其他	-125238	1202	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>88107</b>	<b>89392</b>	<b>89392</b>	<b>89392</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-123843</b>	<b>-282</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>646672</b>	<b>742082</b>	<b>750105</b>	<b>800769</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-25547</b>	<b>245862</b>	<b>149439</b>	<b>215781</b>
股本	455001	455589	455589	455589					
资本公积金	-301738	-301604	-301604	-301604					
未分配利润	1150636	1270900	1400961	1541367					
少数股东权益	4253	4428	4612	4817					
其他	2533	24656	47608	72386					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1310685</b>	<b>1453970</b>	<b>1607166</b>	<b>1772555</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1957357</b>	<b>2196052</b>	<b>2357272</b>	<b>2573324</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048