

2024年6月5日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

120

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2024/6/4)	101.68
上证指数(2024/6/4)	3091.20
股价 12 个月高/低	109.18/87.35
总发行股数(百万)	21414.28
A 股数(百万)	758.62
A 市值(亿元)	771.37
主要股东	中国移动香港 (BVI)有限公司 (69.58%)
每股净值(元)	62.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.6 -6.3 7.4

近期评等

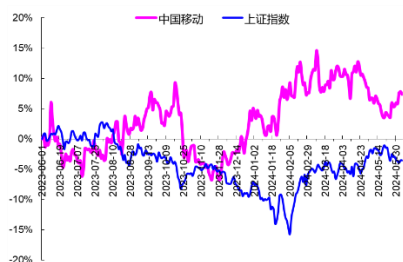
出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-25	97.10	买进
2023-10-23	98.75	买进
2023-03-27	84.28	买进

产品组合

短彩信业务	3.08%
无线上网业务	39.12%
应用及信息服务	21.96%
有线宽带业务	11.77%
语音业务	7.16%
销售产品及其他	16.92%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



中国移动 (600941.SH)

Buy 买进

近期获准调入上证 50 指数，未来承诺持续维持高分红策略

事件:

5月31日上交所与中证指数有限公司决定调整上证50、上证180、上证380、科创50等指数样本，于2024年6月14日收市后生效。其中上证50指数更换5只样本，中国移动等公司获准调入上证50指数。

此外公司承诺进一步推动高分红率，承诺到2026年分红率提升至75%以上，对应当前股价和我们的盈利预测，预计公司今年股息率达到4.7%，维持“买进”评级。

■ **2024年一季度各项业务稳健增长:** 公司发布2024年一季报，Q1公司实现营业收入2637亿元，同比+5.17%；归母净利润296亿元，同比+5.49%；扣非归母净利润261亿元，同比+8.40%，业绩符合预期。分业务来看：个人业务方面，移动业务客户数季度净增463万户至9.96亿户，5G套餐客户渗透率达80.2%，5G网络客户渗透率环比提升2.07个百分点至49.0%；移动ARPU值环比提升6.7%至47.9元/户/月；家庭市场方面，综合ARPU同比提升1.8%至39.9元/户/月；政企市场增长较快，加速推进“网+云+DICT”规模拓展，努力扩张客户市场，推进政企数智化转型以实现高质量发展，DICT业务实现良好增长。

■ **传统资本开支继续下降，研发投入持续提升，加速推动AI产业布局:** 根据公司指引，2024年资本开支预计1730亿元，同比下降4%；其中算力资本开支逆势增长21.5%，预计达到475亿元。此外近两年中国移动研发费用率持续提升，2023年同比提升0.9个百分点至2.8%，也彰显了公司全力推进算力和AI相关产业投入的决心。过去几年，中国移动创新能力有了很大提升，担纲建设国家工程研究中心、国家人工智能开放创新平台等一批国家级载体。聚力承担国家重大科技专项，持续引领5G、6G等新一代通信技术发展。开创性提出的算力网络从概念原型进入产业实践，智慧中台年调用量超1500亿次，原始创新能力不断加强，创新价值有序释放。我们认为移动作为国内龙头运营商，有望借助运营商优势深入布局算力产业链并切入AI服务业务，为未来数字化转型提供新的增长空间。

■ **分红比例持续提升，新“国九条”下核心央企红利资产:** 公司表示从2024年起的三年内，现金派息率将从70%进一步提升至75%；公司分红率的提升为央企市值管理、加大现金分红力度的政策做出表率，也为新“国九条”中“注重上市公司高质量发展，提升投资价值同时加强投资者保护，强化上市公司现金分红监管”率先给出回应。我们认为公司作为运营商央企龙头，将在未来的重塑央企估值体系和新“国九条”实施的过程中显著受益。并且公司承诺2026年前分红率提升至75%以上，相关股息率处于较高位置，对应当前股价预计今年股息率有望达4.7%，公司市值表现值得关注。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 1444 亿、1549、1665 亿元，YOY 分别为+9.60%、+7.24%、+7.53%；EPS 分别为 6.75 元、7.24、7.78 元，当前股价对应 A 股 2024-2026 年 P/E 为 16/15/14 倍，对应 H 股 2024-2026 年 P/E 为 11/11/10 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、5G 应用不及预期； 2、运营商内部继续降费提速竞争。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	125459	131766	144415	154869	166538
同比增减	%	8.21%	5.03%	9.60%	7.24%	7.53%
每股盈余(EPS)	RMB 元	5.87	6.16	6.75	7.24	7.78
同比增减	%	7.43%	5.02%	9.58%	7.24%	7.53%
A 股市盈率(P/E)	X	17	17	16	15	14
H 股市盈率(P/E)	X	11	12	11	11	10
股利(DPS)	RMB 元	3.84	2.20	5.06	5.43	5.84
股息率(Yield)	%	3.95%	2.04%	4.70%	5.04%	5.42%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	937259	1009309	1078356	1159379	1262307
经营成本	676863	724358	757955	816962	893035
营业税金及附加	2898	3071	3451	3710	4039
销售费用	49592	52477	61466	64346	68165
管理费用	72624	84736	90043	96228	104771
财务费用	(8605)	(3457)	(5392)	(5797)	(6312)
资产减值损失	0	568	(1000)	(1000)	(1000)
投资收益	13181	9886	12000	12000	12000
营业利润	161306	168117	186834	199931	214608
营业外收入	3127	3871	3500	4000	4500
营业外支出	1561	1457	2500	2500	2500
利润总额	162872	170531	187834	201431	216608
所得税	37278	38596	43202	46329	49820
少数股东权益	135	169	217	233	250
归属于母公司所有者的净利润	125459	131766	144415	154869	166538

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	223483	178772	178984	244766	346574
应收帐款	42757	54881	53918	57969	63115
存货	11696	12026	14000	15000	16000
流动资产合计	456371	498104	593096	637659	694269
长期股权投资	175649	181715	190000	200000	210000
固定资产合计	716511	714663	740000	755000	770000
在建工程	69776	74496	70000	70000	70000
非流动资产合计	1443867	1459253	1600000	1700000	1800000
资产总计	1900238	1957357	2193096	2337659	2494269
流动负债合计	533337	558565	614663	660846	719515
非流动负债合计	100778	88107	147703	117349	76856
负债合计	634115	646672	762366	778195	796371
少数股东权益	4075	4253	4470	4703	4953
股东权益合计	1266123	1310685	1430729	1559464	1697898
负债及股东权益合计	1900238	1957357	2193096	2337659	2494269

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	280750	303780	377425	405783	441807
投资活动产生的现金流量净额	(238053)	(205699)	(200000)	(200000)	(200000)
筹资活动产生的现金流量净额	(120514)	(123843)	(140000)	(140000)	(140000)
现金及现金等价物净增加额	(76837)	(25547)	37425	65783	101807

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。