



中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营态势良好，分红率将进一步提升

事件简评

2024年8月8日，公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营业收入5,467亿元，同比增长3.0%；实现归母净利润802亿元，同比增长5.3%。其中Q2单季度实现营业收入2,830亿元，同比增长1.1%；实现归母净利润506亿元，同比增长5.2%。

经营分析

业绩稳步提升，“第二曲线”收入增速高于整体增速：2024年上半年，公司业绩稳步提升，“第二曲线”收入增速高于整体增速。上半年公司“第二曲线”数字化转型实现收入1,471亿元，同比增长11.0%，占主营业务收入比达到31.7%，较上年同期提升2.4个百分点。EBITDA为1,823亿元，EBITDA占主营业务收入比为39.3%；年化净资产收益率达到12.0%，同比提升0.2个百分点，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平。资本开支为人民币640亿元，自由现金流为人民币674亿元。

分红率将进一步提升：为更好地回馈股东、共享发展成果，公司2024年中期派息每股2.60港元，同比增长7.0%，2024年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例将较2023年进一步提升，持续为股东创造更大价值。根据公司2023年年报，从2024年起，三年内公司以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的75%以上，高分红率是公司重要看点。

持续引领算力网络发展，AI应用初见成效：当前，公司智能算力规模达到19.6 EFLOPS (FP16)。“N+X”10多层级、全覆盖智算能力布局不断完善，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域首批13个智算中心节点已顺利投产。已发布由万卡级智算集群、千亿多模态大模型、汇聚百大要素的生态平台共同构成的“九天”人工智能基座。上半年公司已发布17个自研九天行业大模型，“AI化产品”客户合计达到1.10亿户。此外，公司在内部推动运营管理智慧升级，管理赋能、助力降本增效成果显现。每百元固定资产网络类成本同比下降3.5%，5G单站能耗同比下降11.7%，上岗数字员工5.5万个，累计减负154万人天。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为10838/11623/12417亿元，归母净利润为1411/1508/1607亿元，对应PE为16/15/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI发展不及预期；DICT业务发展不及预期；行业竞争加剧风险。

通信组

分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：103.94元

相关报告：

- 《中国移动公司点评：收入破万亿，加速向“连接+算力+能力”商业...》，2024.3.22
- 《中国移动公司点评：DICT推动数字化转型加速》，2023.10.22
- 《中国移动公司点评：数字化转型推动经营结构不断优化》，2023.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,083,827	1,162,267	1,241,658
营业收入增长率	10.49%	7.69%	7.38%	7.24%	6.83%
归母净利润(百万元)	125,459	131,766	141,074	150,773	160,726
归母净利润增长率	8.21%	5.03%	7.06%	6.87%	6.60%
摊薄每股收益(元)	5.873	6.160	6.577	7.029	7.493
每股经营性现金流净额	3.76	4.48	8.24	8.40	8.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	10.09%	10.52%	10.92%	11.32%
P/E	11.52	16.15	15.80	14.79	13.87
P/B	1.15	1.63	1.66	1.61	1.57

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	848,258	937,259	1,009,309	1,083,827	1,162,267	1,241,658
增长率		10.5%	7.7%	7.4%	7.2%	6.8%
主营业务成本	-603,905	-676,863	-724,358	-777,104	-832,183	-887,786
%销售收入	71.2%	72.2%	71.8%	71.7%	71.6%	71.5%
毛利	244,353	260,396	284,951	306,723	330,084	353,873
%销售收入	28.8%	27.8%	28.2%	28.3%	28.4%	28.5%
营业税金及附加	-2,722	-2,898	-3,071	-3,251	-3,487	-3,725
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-48,243	-49,592	-52,477	-56,359	-61,600	-65,808
%销售收入	5.7%	5.3%	5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
管理费用	-53,228	-54,533	-56,025	-60,478	-63,344	-67,050
%销售收入	6.3%	5.8%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%
研发费用	-15,577	-18,091	-28,711	-28,180	-30,219	-32,283
%销售收入	1.8%	1.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	124,583	135,282	144,667	158,456	171,434	185,007
%销售收入	14.7%	14.4%	14.3%	14.6%	14.8%	14.9%
财务费用	8,096	8,605	3,457	5,385	5,389	5,136
%销售收入	-1.0%	-0.9%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-4,550	-5,144	-9,795	-2,672	-3,059	-3,453
公允价值变动收益	4,102	2,759	12,874	4,000	4,000	4,000
投资收益	13,396	13,181	9,886	13,000	13,000	13,000
%税前利润	8.8%	8.1%	5.8%	7.1%	6.6%	6.2%
营业利润	151,994	161,306	168,117	182,168	194,764	207,689
营业利润率	17.9%	17.2%	16.7%	16.8%	16.8%	16.7%
营业外收支	-21	1,566	2,414	1,500	1,500	1,500
税前利润	151,973	162,872	170,531	183,668	196,264	209,189
利润率	17.9%	17.4%	16.9%	16.9%	16.9%	16.8%
所得税	-35,878	-37,278	-38,596	-42,244	-45,141	-48,114
所得税率	23.6%	22.9%	22.6%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	116,095	125,594	131,935	141,424	151,123	161,076
少数股东损益	158	135	169	350	350	350
归属于母公司的净利润	115,937	125,459	131,766	141,074	150,773	160,726
净利率	13.7%	13.4%	13.1%	13.0%	13.0%	12.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	116,095	125,594	131,935	141,424	151,123	161,076
少数股东损益	158	135	169	350	350	350
非现金支出	4,550	5,144	9,795	14,055	13,100	12,313
非经营收益	-29,454	-24,018	-29,517	-15,795	-14,520	-13,557
营运资金变动	28,215	-26,458	-16,282	36,983	30,400	24,648
经营活动现金净流	119,406	80,262	95,931	176,667	180,103	184,479
资本开支	-206,806	-189,063	-180,510	-13,653	-25,100	-25,600
投资	-78,880	-80,960	-35,826	-42,259	-45,190	-45,190
其他	47,390	31,970	10,637	13,000	13,000	13,000
投资活动现金净流	-238,296	-238,053	-205,699	-42,912	-57,290	-57,790
股权募资	48,695	3,335	1,395	0	0	0
债权募资	0	0	0	40,127	23,721	26,341
其他	-93,896	-123,849	-125,238	-109,790	-116,519	-127,134
筹资活动现金净流	-45,201	-120,514	-123,843	-69,663	-92,799	-100,793
现金净流量	-164,144	-277,325	-233,396	64,092	30,014	25,896

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	335,155	223,483	178,772	222,552	238,274	254,096
应收款项	81,708	72,697	100,448	92,489	95,736	99,214
存货	10,203	11,696	12,026	12,774	13,680	14,594
其他流动资产	168,305	148,495	206,858	231,226	256,951	287,571
流动资产	595,371	456,371	498,104	559,041	604,641	655,475
%总资产	33.0%	24.0%	25.4%	27.5%	28.5%	29.7%
长期投资	249,128	372,985	376,482	390,854	411,044	431,234
固定资产	770,399	786,287	789,159	854,159	877,659	901,659
%总资产	42.7%	41.4%	40.3%	41.9%	41.4%	40.8%
无形资产	50,423	53,120	54,984	54,675	56,775	58,875
非流动资产	1,210,656	1,443,867	1,459,253	1,477,259	1,515,208	1,554,839
%总资产	67.0%	76.0%	74.6%	72.5%	71.5%	70.3%
资产总计	1,806,027	1,900,238	1,957,357	2,036,302	2,119,849	2,210,313
短期借款	26,059	30,919	35,175	75,584	99,304	125,646
应付款项	368,190	321,351	350,649	358,285	383,675	409,297
其他流动负债	187,899	181,067	172,741	190,439	199,386	207,877
流动负债	582,148	533,337	558,565	624,308	682,365	742,819
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	48,887	100,778	88,107	66,028	51,935	42,062
负债	631,035	634,115	646,672	690,336	734,301	784,881
普通股股东权益	1,171,050	1,262,048	1,306,432	1,341,361	1,380,595	1,420,129
其中：股本	402,130	453,504	455,001	455,001	455,001	455,001
未分配利润	1,069,187	1,071,201	1,147,798	1,185,913	1,225,147	1,264,681
少数股东权益	3,942	4,075	4,253	4,603	4,953	5,303
负债股东权益合计	1,806,027	1,900,238	1,957,357	2,036,302	2,119,849	2,210,313

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.438	5.873	6.160	6.577	7.029	7.493
每股净资产	54.924	59.077	61.074	62.535	64.364	66.207
每股经营现金净流	5.600	3.757	4.485	8.236	8.396	8.600
每股股利	2.090	3.870	4.410	4.800	5.200	5.650
回报率						
净资产收益率	9.90%	9.94%	10.09%	10.52%	10.92%	11.32%
总资产收益率	6.42%	6.60%	6.73%	6.93%	7.11%	7.27%
投入资本收益率	7.91%	8.03%	8.30%	8.57%	8.88%	9.17%
增长率						
主营业务收入增长率	10.44%	10.49%	7.69%	7.38%	7.24%	6.83%
EBIT 增长率	3.90%	8.59%	6.94%	9.53%	8.19%	7.92%
净利润增长率	7.51%	8.21%	5.03%	7.06%	6.87%	6.60%
总资产增长率	6.70%	5.22%	3.01%	4.03%	4.10%	4.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	15.6	17.7	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	5.5	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	158.9	144.1	143.3	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	301.8	279.0	258.4	250.8	240.1	230.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.63%	-23.76%	-22.86%	-24.89%	-25.69%	-26.27%
EBIT 利息保障倍数	-15.4	-15.7	-41.8	-29.4	-31.8	-36.0
资产负债率	34.94%	33.37%	33.04%	33.90%	34.64%	35.51%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	13	22	79
增持	1	1	3	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.11	1.19	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究