

24H1 收入盈利稳定增长，资本开支大幅下滑

2024 年 08 月 11 日

► **事件。**公司披露 2024 年半年报，期间共实现营业收入 5467.44 亿元，同比增长 3.02%，实现扣非净利润 730.38 亿元，同比增长 4.60%。2024Q2 公司实现营业收入 2830.37 亿元，同比增长 1.09%，实现扣非净利润 469.38 亿元，同比增长 2.67%。同日公告，向全体股东派发截至 2024 年 6 月 30 日止六个月之中期股息每股 2.60 港元（含税），同比增长 7.0%，A 股股息以人民币支付。

► **24H1 公司收入规模与盈利能力稳定增长，研发支出增长基础上实现资本开支下滑。**公司实现主营业务收入 4635.89 亿元，同比增长 2.5%，其中个人市场实现收入 2551.79 亿元，同比下降 1.6%，主营占比 55.0%；家庭市场实现收入 698.35 亿元，同比增长 7.5%，主营占比 15.1%；政企市场实现收入 1119.69 亿元，同比增长 7.3%，主营占比 24.2%；新兴市场实现收入 266.06 亿元，同比增长 13.02%，主营占比 5.7%。政企市场收入中，公司实现移动云收入 504 亿元，同比增长 19.3%，在全行业公开招标市场中标份额实现 18.4%，相比去年年末增加 4.1pct。24H1 期间，公司产生研发支出 119.71 亿元，同比增长 41%，同期公司资本开支完成 640 亿元，占全年计划资本开支 36.99%，相比去年同期资本开支下降 27.2%，现金购建固定无形长期资产支出为 734.60 亿元，同比下降 7.8%。同期公司经营性现金流实现 1313.77 亿元，相比去年同期下降 291.48 亿元，收现比为 96.11%，相比去年同期减少 0.21pct。

► **C 端移动用户突破 10 亿，布局新质生产力业务。**当前公司移动用户渗透率较高背景下，24Q2 末期公司移动用户实现 10.00 亿户，环比 24Q1 末增长 1.5%，其中 5G 网络客户数为 5.14 亿户，占比 51.4%，环比 24Q1 末增长 5.3%。24H1 公司移动 ARPU 值为 51 元/户/月，同比 23H1 下降 2.7%。同期公司有限宽带客户数为 3.09 亿户，同比增长 7.9%，其中家庭宽带用户数为 2.72 亿户，同比增长 6.8%；当期公司家庭综合 ARPU 值为 43.4 元/户/月，同比增长 0.2%。24H1 公司政企客户数为 3038 万户，同比增加 25%，B 端用户数逆势增长。根据中国移动，24H1 公司已经累计开通 5G 基站 229 万站，上半年新增 35.1 万站，已在超 280 个城市推进 5G-A (5.5G) 商用部署。中国移动业绩会上表示，该公司京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域首批 13 个智算中心节点已经投产，同时建成全球首个规模最大、覆盖最广的 400G 全光骨干网，已全面实现基于 IPv6 的骨干网络智能化。

► **投资建议：**我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 1405.94/1522.26/1684.69 亿元，对应 PE 16/14/13 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司资本开支下降不及预期，C 端用户渗透率提升下降。

推荐
维持评级
当前价格：
102.00 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 中国移动 (600941.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 扣非净利环比同比改善，重点发展新质生产力-2024/04/25
- 中国移动 (600941.SH) 2023 年年报点评：个人和家庭用户 ARPU 值提升，24-26 年股东分红目标提至 75%-2024/03/23
- 中国移动 (600941.SH) 2023 年三季报点评：DICT 业务增长动力足，实控人增持持续推进-2023/10/21
- 中国移动 (600941.SH) 2023 年半年报点评：云业务增速显著，算力底座持续夯实-2023/08/13
- 中国移动 (600941.SH) 2022 年年报点评：资本开支即将进入下行阶段，经营质量有望持续提升-2023/03/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,009,309	1,091,556	1,185,555	1,288,752
增长率 (%)	7.7	8.1	8.6	8.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	131,766	140,594	152,226	168,469
增长率 (%)	5.0	6.7	8.3	10.7
每股收益 (元)	6.14	6.55	7.10	7.85
PE	17	16	14	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,009,309	1,091,556	1,185,555	1,288,752
营业成本	724,358	777,653	846,104	922,199
营业税金及附加	3,071	3,111	3,379	3,673
销售费用	52,477	55,669	60,463	64,438
管理费用	56,025	60,581	66,391	72,170
研发费用	28,711	28,926	29,639	29,384
EBIT	142,714	163,209	176,967	194,050
财务费用	-3,457	-3,682	-3,881	-6,609
资产减值损失	-568	-646	-702	-766
投资收益	9,886	13,099	14,227	15,465
营业利润	168,117	179,345	194,372	215,358
营业外收支	2,414	2,300	2,300	2,300
利润总额	170,531	181,645	196,672	217,658
所得税	38,596	40,870	44,251	48,973
净利润	131,935	140,775	152,421	168,685
归属于母公司净利润	131,766	140,594	152,226	168,469
EBITDA	349,846	372,204	388,755	407,234

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	178,772	225,279	354,380	452,151
应收账款及票据	56,086	58,003	62,998	68,482
预付款项	7,516	8,069	12,692	13,833
存货	12,026	12,265	13,345	14,545
其他流动资产	243,704	278,163	291,517	309,258
流动资产合计	498,104	581,780	734,932	858,269
长期股权投资	181,715	181,715	181,715	181,715
固定资产	714,663	716,917	697,753	667,880
无形资产	47,597	47,597	47,597	47,597
非流动资产合计	1,459,253	1,436,725	1,398,937	1,359,752
资产合计	1,957,357	2,018,505	2,133,869	2,218,021
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	323,976	328,343	336,091	353,510
其他流动负债	234,589	242,480	248,701	260,920
流动负债合计	558,565	570,822	584,793	614,429
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	88,107	89,020	89,020	89,020
非流动负债合计	88,107	89,020	89,020	89,020
负债合计	646,672	659,842	673,813	703,449
股本	455,001	455,001	455,001	455,001
少数股东权益	4,253	4,433	4,629	4,845
股东权益合计	1,310,685	1,358,663	1,460,056	1,514,572
负债和股东权益合计	1,957,357	2,018,505	2,133,869	2,218,021

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.69	8.15	8.61	8.70
EBIT 增长率	3.65	14.36	8.43	9.65
净利润增长率	5.03	6.70	8.27	10.67
盈利能力 (%)				
毛利率	28.23	28.76	28.63	28.44
净利润率	13.06	12.88	12.84	13.07
总资产收益率 ROA	6.73	6.97	7.13	7.60
净资产收益率 ROE	10.09	10.38	10.46	11.16
偿债能力				
流动比率	0.89	1.02	1.26	1.40
速动比率	0.78	0.90	1.13	1.26
现金比率	0.32	0.39	0.61	0.74
资产负债率 (%)	33.04	32.69	31.58	31.72
经营效率				
应收账款周转天数	17.41	18.40	17.96	17.95
存货周转天数	5.89	5.62	5.45	5.44
总资产周转率	0.52	0.55	0.57	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	6.14	6.55	7.10	7.85
每股净资产	60.91	63.13	67.85	70.38
每股经营现金流	14.16	15.66	15.94	17.36
每股股利	4.41	2.38	5.32	5.89
估值分析				
PE	17	16	14	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.03	5.67	5.43	5.18
股息收益率 (%)	4.32	2.33	5.22	5.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131,935	140,775	152,421	168,685
折旧和摊销	207,132	208,994	211,788	213,185
营运资金变动	-15,181	-13,518	-21,651	-8,509
经营活动现金流	303,780	335,902	341,852	372,426
资本开支	-180,510	-171,700	-171,700	-171,700
投资	-35,826	-24,579	0	0
投资活动现金流	-205,699	-190,831	-157,473	-156,235
股权募资	1,395	0	0	0
债务募资	0	-1,718	0	0
筹资活动现金流	-123,843	-98,563	-55,278	-118,420
现金净流量	-25,547	46,507	129,101	97,771

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026