

中国移动（600941.SH）

增长承压，力争下半年改善

优于大市

核心观点

2024年上半年收入增速放缓，利润增速保持较好水平。公司发布2024年半年报，实现营业收入54.7亿元，同比增长3.02%；实现归母净利润802亿元，同比增长5.29%。单季度来看，公司二季度实现营业收入2830亿元，同比增长1.09%；实现归母净利润506亿元，同比增长5.13%。公司二季度收入增速相较于一季度有所放缓，主要系移动ARPU值从去年上半年的52.4元下滑至今年上半年的51元。公司上半年利润增速，仍然维持了5%以上的稳健增长，超过收入增速，主要系折旧摊销的下降，以及费用的有效控制。

公司下半年有望通过加强面向to C客户的个性化运营、家庭市场的全屋WiFi和千兆宽带布局、新业务如5G和AI产品部署等，争取做到ARPU值的稳定。

现金流同比下滑，期待后续改善。中国移动24年上半年经营性现金流净额为1314亿元，同比下滑18%，主要系政企类业务占比提升、应收账款增加所致。中国移动后续现金流改善看点：一是聚焦有利润和现金流的项目，加强项目管理；二是加强客户信用的分级管理；三是重视过程管控，建立DICT系统来管理整个生命周期；四是加强重点欠费的催收。

加大算网投入，培育新增长点。公司上半年资本开支为人民币640亿元，其中重点投入算力网络建设，为未来培育新增长点。截止上半年中国移动通用算力规模达到8.2 EFLOPS（FP32），加速发展智算能力，智能算力规模达到19.6 EFLOPS（FP16）。

持续提升派息，回报股东。中国移动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较2023年进一步提升，持续为股东创造更大价值。

风险提示：5G发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

维持盈利预测，预计2024-2026年营收分别为10796/11455/12086亿元（同比分别+7.0%/6.1%/5.5%），归母净利润分别为1409/1483/1562亿元（同比分别+6.9%/5.3%/5.3%）；当前H股对应PE分别为12/11/10x，对应2024年PB为1.0x；当前A股对应PE分别为16/15/14x，对应2024年PB为1.6x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,079,599	1,145,517	1,208,567
(+/-%)	10.5%	7.7%	7.0%	6.1%	5.5%
归母净利润(百万元)	125,459	131,766	140,861	148,268	156,195
(+/-%)	8.2%	5.0%	6.9%	5.3%	5.3%
每股收益(元)	6.13	6.16	6.58	6.93	7.30
EBIT Margin	14.4%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%
净资产收益率(ROE)	9.9%	10.1%	10.5%	10.7%	11.0%
市盈率(PE)	16.6	16.6	15.5	14.7	14.0
EV/EBITDA	8.1	8.0	7.9	7.6	7.4
市净率(PB)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师：马成龙

021-60933150

machengl@guosen.com.cn

S0980518100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	102.00元
总市值/流通市值	2187884/2187884百万元
52周最高价/最低价	113.99/87.35元
近3个月日均成交额	1097.39百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

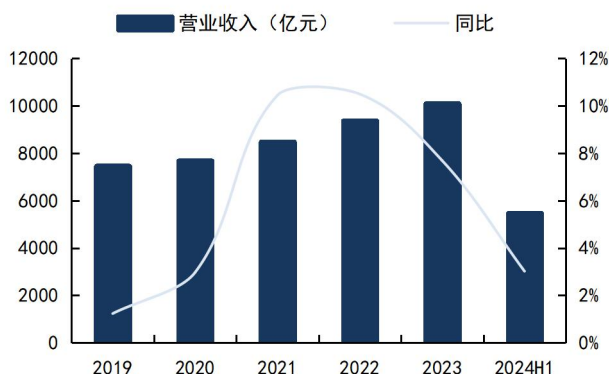
相关研究报告

- 《中国移动（600941.SH）——一季度归母净利润增长5.5%，业务发展良好》——2024-04-23
- 《中国移动（600941.SH）——净利润实现良好增长，拟进一步提升派息率》——2024-03-27
- 《中国移动（600941.SH）——三季度净利润稳健增长，实控人增持稳步推进》——2023-10-23
- 《中国移动（600941.SH）——上半年净利润增长8%，数字化转型成效显著》——2023-08-11
- 《中国移动（600941.SH）——政企市场增长动能强劲，一季度归母净利润同比增长9.5%》——2023-04-24

财务分析

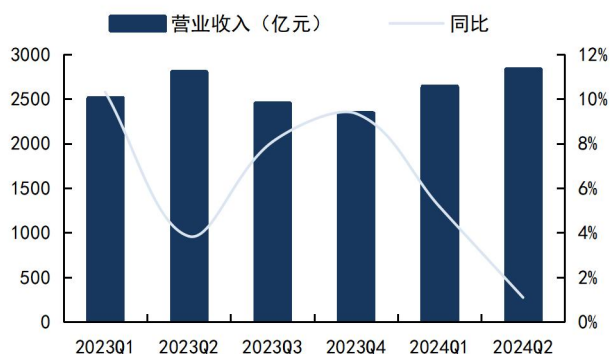
中国移动 Q2 单季度收入增速放缓至 1.09%，主要系移动 ARPU 值从去年上半年的 52.4 元下滑至今年上半年的 51 元。

图1：中国移动营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营业收入（亿元）及增速



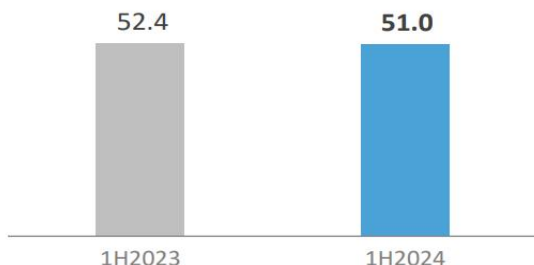
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国移动移动 ARPU 值情况

移动ARPU

(元人民币/户/月)

保持行业领先

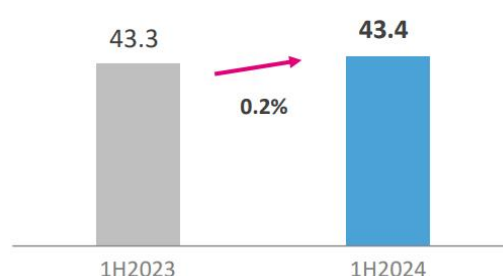


资料来源：中国移动官网推介材料，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国移动家庭客户 ARPU 值情况

家庭客户综合ARPU

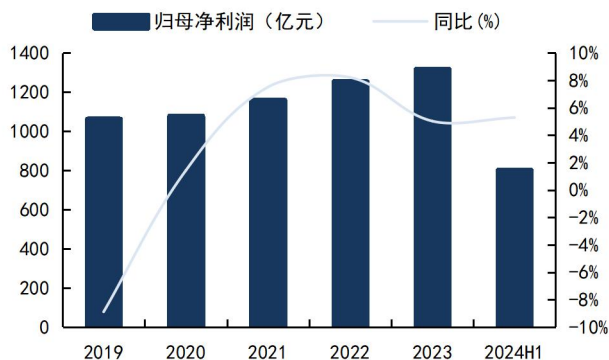
(元人民币/户/月)



资料来源：中国移动官网推介材料，Wind，国信证券经济研究所整理

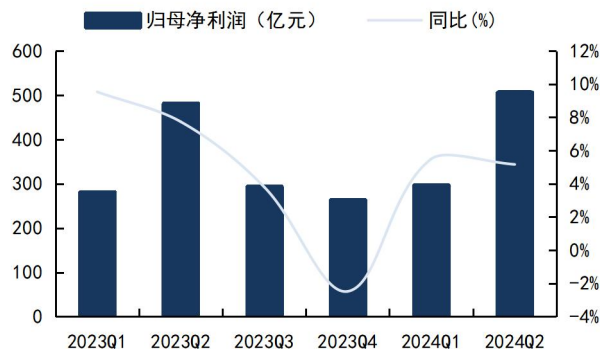
中国移动上半年利润增速 5.3%，超过收入增速，主要系折旧摊销的下降，以及费用的有效控制。

图5: 中国移动归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 中国移动单季归母净利润（亿元）及增速



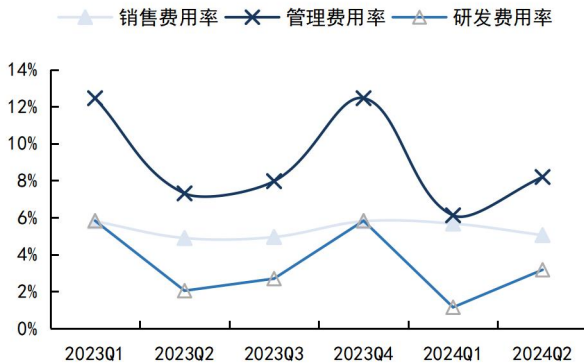
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 中国移动折旧摊销情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

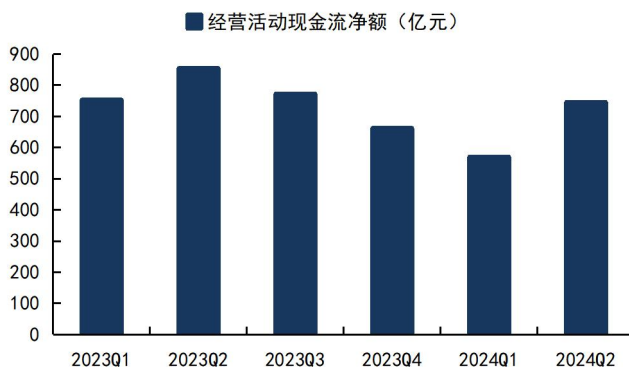
图8: 中国移动三费情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

中国移动 24 年上半年经营性现金流净额同比下滑 18%，主要系政企类业务占比提升、应收账款增加所致。

图9: 中国移动季度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：

维持盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 10796/11455/12086 亿元（同比分别 +7.0%/6.1%/5.5%），归母净利润分别为 1409/1483/1562 亿元（同比分别 +6.9%/5.3%/5.3%）；当前 H 股对应 PE 分别为 12/11/10x，对应 2024 年 PB 为 1.0x；当前 A 股对应 PE 分别为 16/15/14x，对应 2024 年 PB 为 1.6x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（截至 2024 年 8 月 11 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元/港元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE			PB MRQ
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600941. SH	中国移动	优于大市	102.0	14,349	6.2	6.6	6.9	16.6	15.5	14.7	1.6
601728. SH	中国电信	优于大市	5.8	5,025	0.3	0.4	0.4	17.5	15.9	14.5	1.2
600050. SH	中国联通	优于大市	4.5	1,437	0.3	0.3	0.3	17.3	15.5	13.9	0.9
0941. HK	中国移动	无评级	71.3	14018	6.2	6.6	6.9	11.6	10.8	10.3	1.0
0728. HK	中国电信	无评级	4.2	3548	0.3	0.4	0.4	12.8	11.4	10.6	0.8
0762. HK	中国联通	无评级	6.3	1778	0.6	0.7	0.8	10.3	9.1	8.3	0.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

注：中国联通 A 股、H 股 EPS 差异主要为股权结构影响，A 股上市平台通过中国联通（BVI）有限公司间接持有 H 股上市平台 43.92% 股权，故归母净利润不同；总市值采用当前股价乘以总股本计算

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	223483	178772	253746	322731	440396	营业收入	937259	1009309	1079599	1145517	1208567
应收款项	43534	56086	53240	56491	59601	营业成本	676863	724358	773321	819903	864163
存货净额	11696	12026	10234	10958	12534	营业税金及附加	2898	3071	3239	3437	3626
其他流动资产	69355	95202	94269	97613	107504	销售费用	49592	52477	55599	58650	61637
流动资产合计	456371	498104	567507	643812	776052	管理费用	54533	56025	61066	64392	67590
固定资产	786287	789159	768225	736732	695511	研发费用	18091	28711	31308	34366	37828
无形资产及其他	46509	47597	45694	43791	41888	财务费用	(8605)	(3457)	(3924)	(5789)	(8077)
投资性房地产	435422	440782	440782	440782	440782	投资收益	13181	9886	13000	13000	13000
长期股权投资	175649	181715	181715	181715	181715	资产减值及公允价值变动	2068	12306	8000	6000	5000
资产总计	1900238	1957357	2003923	2046832	2135949	其他收入	(15921)	(30910)	(31308)	(34366)	(37828)
短期借款及交易性金融负债	30919	35175	30718	32271	32721	营业利润	161306	168117	179989	189558	199801
应付款项	286065	323976	251902	269732	286481	营业外净收支	1566	2414	2000	2000	2000
其他流动负债	216353	199414	283019	267947	302329	利润总额	162872	170531	181989	191558	201801
流动负债合计	533337	558565	565639	569950	621531	所得税费用	37278	38596	40947	43101	45405
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	135	169	180	190	200
其他长期负债	100778	88107	88107	88107	88107	归属于母公司净利润	125459	131766	140861	148268	156195
长期负债合计	100778	88107	88107	88107	88107	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	634115	646672	653746	658057	709638	净利润	125459	131766	140861	148268	156195
少数股东权益	4075	4253	4303	4353	4401	资产减值准备	312	(123)	26	(20)	(32)
股东权益	1262048	1306432	1345873	1384423	1421910	折旧摊销	200077	207132	203812	209917	216158
负债和股东权益总计	1900238	1957357	2003923	2046832	2135949	公允价值变动损失	(2068)	(12306)	(8000)	(6000)	(5000)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(8605)	(3457)	(3924)	(5789)	(8077)
每股收益	6.13	6.16	6.58	6.93	7.30	营运资本变动	(208791)	(35911)	17128	(4582)	36522
每股红利	4.25	4.26	4.74	5.13	5.55	其它	(271)	175	25	70	80
每股净资产	61.64	61.08	62.90	64.70	66.45	经营活动现金流	114718	290733	353852	347652	403923
ROIC	11.61%	11.34%	12%	13%	15%	资本开支	0	(222187)	(173001)	(170501)	(168001)
ROE	9.94%	10.09%	10%	11%	11%	其它投资现金流	24692	(47715)	0	0	0
毛利率	28%	28%	28%	28%	28%	投资活动现金流	18599	(275968)	(173001)	(170501)	(168001)
EBIT Margin	14%	14%	14%	14%	14%	权益性融资	980	1395	0	0	0
EBITDA Margin	36%	35%	33%	33%	32%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	10%	8%	7%	6%	6%	支付股利、利息	(86934)	(91156)	(101420)	(109718)	(118709)
净利润增长率	8%	5%	7%	5%	5%	其它融资现金流	(72101)	121441	(4457)	1553	451
资产负债率	34%	33%	33%	32%	33%	融资活动现金流	(244989)	(59476)	(105877)	(108165)	(118258)
股息率	4.0%	4.2%	4.6%	5.0%	5.4%	现金净变动	(111672)	(44711)	74974	68985	117664
P/E	16.6	16.6	15.5	14.7	14.0	货币资金的期初余额	335155	223483	178772	253746	322731
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	货币资金的期末余额	223483	178772	253746	322731	440396
EV/EBITDA	8.1	8.0	7.9	7.6	7.4	企业自由现金流	0	60959	168115	162530	219315
						权益自由现金流	0	182400	166698	168569	226025

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032