

买入

2024年8月12日

业绩符合预期，派息比例稳步提升

- 业绩符合预期，派息比例稳步提升：** 2024年上半年公司实现营业收入 5467 亿元 (YoY+3.0%)，其中通信服务收入 4636 亿元 (YoY+2.5%)；归属于股东应占利润 802 亿元 (YoY+5.3%)，营收利润稳定增长。EBITDA 为 1823 亿元 (YoY-0.7%)，EBITDA 占通信服务收入比为 39.3%。上半年资本开支 640 亿元 (YoY%-21.4)，预计 24 年全年进一步同比下降 4.0%至 1730 亿元，资本开支未来占收比降至 20%以下。自由现金流为 674 亿元 (YoY-14.8%)，中期派息每股 2.6 港元，派息率 63.3%，去年同期为 62.5%，公司预计 2024 年全年派息率会高于去年的 71%，并从 2024 年起三年内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。
- CHBN 战略引领，量质并进：** CHBN 持续增长，占通信服务收入比达到 45.0% (YoY+2.3%)。个人市场收入 2552 亿元 (YoY-1.6%)，移动用户 10 亿户，净增 926 万户。其中 5G 网络客户达到 5.14 亿户，净增 0.49 亿户。移动 ARPU 51 元 (YoY-2.7%)，主要是新增客户偏中低端、流量增长趋势放缓、及家宽、车联网场景分流等原因。家庭市场收入 698 亿元 (YoY+7.5%)，家庭宽带用户 2.72 亿户，净增 848 万户，家宽客户规模行业领先。千兆家庭宽带客户渗透率 33.5%，较 2023 年底提升 3.5 个百分点。家庭客户综合 ARPU 43.4 元 (YoY+0.2%)。政企市场收入 1120 亿元 (YoY+7.3%)，政企客户数达到 3038 万家，净增 201 万家。移动云收入 504 亿元 (YoY+19.3%)，其中 IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。5G DICT 项目上半年签约金额达到 126 亿元 (YoY+13.8%)，5G 专网收入达到 39 亿元 (YoY+53.7%)。
- 新兴市场及数字化业务稳中有进：** 2024 年上半年新兴市场收入 266 亿元 (YoY+13.2%)，其中，国际业务收入 118 亿元 (YoY+16.3%)，数字内容收入 145 亿元 (YoY+11.3%)，咪咕视频手机 APP 月活跃客户 5.38 亿户。产业链金融业务规模 379 亿，同比增长 72.1%。上半年数字化转型成效显著，个人数字化收入同比增长 34.6%；家庭数字化收入同比增长 4.5%；政企数字化收入同比增长 7.9%，其中 DICT 收入达到 652 亿元，同比增长 8.4%；新兴市场数字化收入同比增长 9.7%。
- 维持目标价 80 港元，买入评级：** 作为全球用户规模最大的运营商，中国移动在移动和宽带领域占据领先地位。我们认为，即使面临宏观经济压力，公司凭借在新旧动能转换中的积极布局，牢牢把握住了云计算、大数据和 AI 算力发展带来的机遇。在基本盘方面，中国移动的移动数据和有线宽带业务在国内运营质量首屈一指。随着 5G 资本开支的持续下降、5G 设备使用年限的延长，以及公司进入提质增效、注重回报的高质量发展阶段，中国移动的利润增长有望保持良好态势。考虑到当前宏观经济面临的客观压力，我们下调了公司 2024-2026 年的营业收入和利润预期，分别对应 3.9%/3.6%/3.5%和 5.9%/5.2%/4.7%的增长。综合公司历史估值中枢，给予 2024 年 11 倍的利润估值，对应目标价 80 港元，维持买入评级。
- 风险提示：** 公司分红派息、移动和固网宽带 ARPU 提升不及预期、行业竞争加剧。

罗凡环

852-25321539

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

李京霖

852-25321957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

李宜格

852-25321962

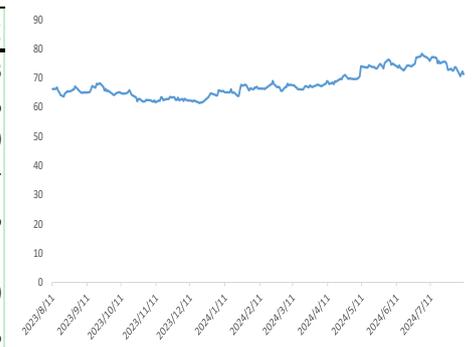
Vicky.li@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	电讯服务
股价	71 港元
目标价	80 港元 (+12%)
股票代码	941.HK
已发行 H 股本	205.47 亿股
H 股总市值	14650 亿港元
52 周高/低	79.0/58.5 港元
每股净现值	70.5 港元
主要股东	中国移动香港 (BVI) 有限公司 69.6% 公众股东 30.4%

盈利摘要

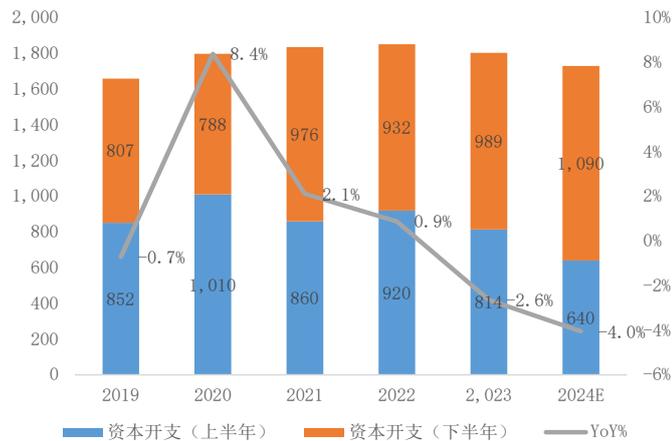
截止12月31日财报	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	937,259	1,009,309	1,048,844	1,086,802	1,124,858
变动 (%)	10.5%	7.7%	3.9%	3.6%	3.5%
净利润 (百万元)	125,459	131,763	139,549	146,819	153,730
EPS (港元)	6.40	6.72	7.12	7.49	7.84
变动 (%)	8.0%	5.0%	5.9%	5.2%	4.7%
市盈率 (倍, @71港元)	11.1	10.6	10.0	9.5	9.1
每股派息 (港元)	4.4	4.8	5.2	5.6	6.0
息率 (%)	6.2%	6.7%	7.3%	7.9%	8.5%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


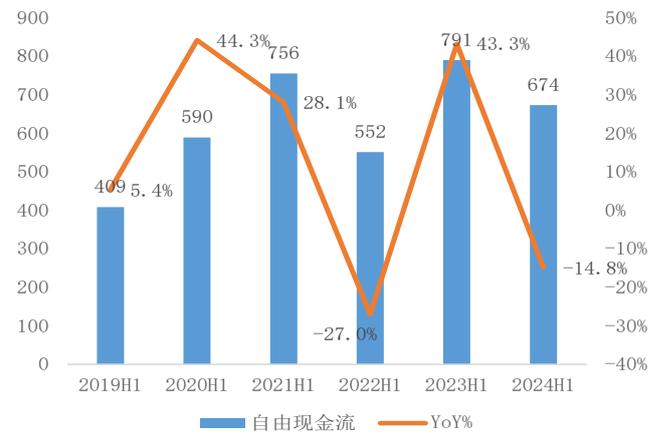
来源：彭博

图表 1: 中国移动资本开支 (百万元)



资料来源: 公司公告, 第一上海整理

图表 2: 中国移动自由现金流情况 (百万元)



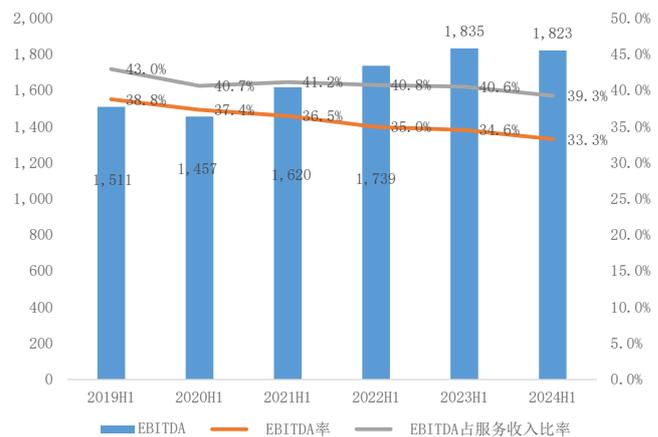
资料来源: 公司公告, 第一上海整理

图表 3: 中国移动营业利润率和净利润率



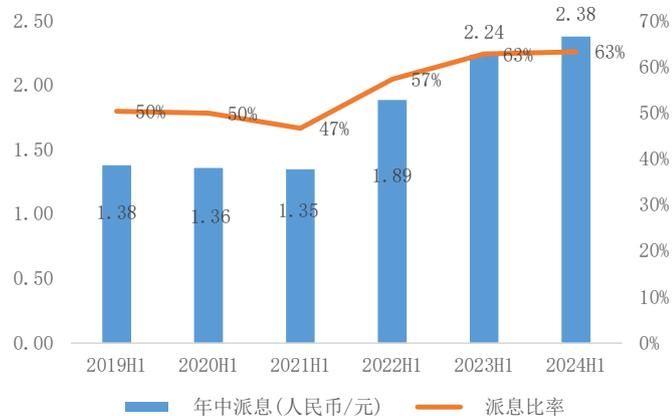
资料来源: 公司公告, 第一上海整理

图表 4: 中国移动 EBITDA 和 EBITDA 率 (百万元)



资料来源: 公司公告, 第一上海整理

图表 5: 中国移动年中派息情况和派息比率



资料来源: 公司公告, 第一上海整理

图表 6: 中国移动主要运营数据

		单位	1H2023	1H2024
移动业务	客户数	万户	98,539	100,026
	移动业务收入	亿元人民币	3,056.30	3,028.99
	移动ARPU	元人民币	52.4	51.0
	手机上网流量	亿GB	796.1	811.3
	手机上网DOU	GB	15.5	15.5
	MOU	分钟	247	225
其中: 5G	网络客户数	万户	39,326	51,422
	ARPU	元人民币	81.1	76.7
	手机上网DOU	GB	23.7	20.7
有线宽带	客户数	万户	28,640	30,917
	有线宽带收入	亿元人民币	580.65	629.71
其中: 家庭宽带	客户数	万户	25,485	27,230
	家庭客户综合ARPU	元人民币	43.3	43.4

资料来源: 公司业绩推广 PPT, 第一上海整理

附录 1：主要财务报表

资产负债表

<人民币百万元>，财务年度截止<十二月>

	2022年 历史	2023年 历史	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
固定资产	717,121	714,663	702,946	691,278	681,717
其他资产合计	762,046	779,890	779,890	779,890	779,890
非流动资产	1,479,167	1,494,553	1,482,836	1,471,168	1,461,607
现金及等价物	167,106	141,559	189,884	237,183	281,026
应收账款	55,620	67,223	68,691	70,192	71,727
预付账款	0	0	0	0	0
其他资产合计	233,645	289,322	290,385	291,485	292,623
流动资产	456,371	498,104	548,960	598,860	645,376
总资产	1,935,538	1,992,657	2,031,796	2,070,028	2,106,983
租赁负债	81,741	67,759	67,759	67,759	67,759
其他非流动负债	19,037	20,348	20,348	20,348	20,348
非流动负债	100,778	88,107	88,107	88,107	88,107
应付账款	0	0	0	0	0
应付费用及其他应付款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	533,337	558,565	559,891	561,283	562,745
流动负债	533,337	558,565	559,891	561,283	562,745
负债合计	634,115	646,672	649,998	649,998	650,852
所有者权益	1,301,423	1,345,985	1,383,798	1,420,638	1,456,131

现金流量表

<人民币百万元>，财务年度截止<十二月>

	2022年 历史	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
除税前净利润	162,872	170,531	180,547	189,944	198,876
折旧及摊销	200,077	207,132	206,992	206,142	200,777
预期信用减值损失	4,453	9,227	0	0	0
投资收益	-10,986	-8,958	0	0	0
其他	-75,666	-74,152	-42,068	-44,198	-46,222
经营活动现金流	280,750	303,780	345,471	351,887	353,431
资本开支	-189,588	-181,263	-195,276	-194,473	-191,216
已收利息	13,525	8,300	0	0	0
其他投资现金流	-48,465	-24,436	0	0	0
投资活动现金流	-238,053	-205,699	-195,276	-194,473	-191,216
已付本公司股东股息	-86,837	-91,088	-101,871	-110,114	-118,372
偿还租赁负债本金及利息	-28,925	-25,006	0	0	0
其他投资活动现金流	-122,291	-89,605	-93,405	-84,359	-72,845
筹资活动现金流	-120,514	-123,843	-101,871	-110,114	-118,372
现金净变动	-77,817	-25,762	48,325	47,300	43,843
加：年初现金余额	243,943	167,106	141,559	189,884	237,183
年末现金余额	167,106	141,559	189,884	237,183	281,026

资料来源：公司资料、第一上海预测

利润表

<人民币百万元>，财务年度截止<十二月>

	2022年 历史	2023年 历史	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
营业收入	937,259	1,009,309	1,048,844	1,086,802	1,124,858
减：营业成本	808,160	874,963	902,391	930,951	960,075
网络运营及支撑成本	254,182	268,895	279,428	290,627	306,428
折旧	200,077	207,132	206,992	206,142	200,777
雇员薪酬及相关成本	130,157	144,333	148,799	154,184	159,583
销售费用	49,592	52,477	54,533	56,506	58,485
销售产品成本	122,743	142,807	149,947	157,445	165,317
其他营运支出	51,409	59,319	62,691	66,047	69,485
营业利润	129,099	134,346	146,454	155,851	164,783
除税前利润	162,872	170,531	180,547	189,944	198,876
减：所得税费用	37,278	38,596	40,863	42,990	45,011
净利润	125,594	131,935	139,684	146,954	153,865
归母公司股东的净利润	125,459	131,763	139,549	146,819	153,730
每股收益					
基本每股收益（元）	5.87	6.16	6.53	6.87	7.19
股本	21,376	21,376	21,376	21,376	21,376
派息比率	67.00%	71.00%	73.00%	75.00%	77.00%

主要财务比率

	2022年 历史	2023年 历史	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
同比增长率					
营业收入	10.5%	7.7%	3.9%	3.6%	3.5%
EBITDA	5.8%	3.7%	3.5%	2.4%	1.0%
净利润	8.0%	5.0%	5.9%	5.2%	4.7%
盈利能力					
净利润率	13.4%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%
营业利润率	13.8%	13.3%	14.0%	14.3%	14.6%
回报率					
净资产收益率	9.6%	9.8%	10.1%	10.3%	10.6%
总资产收益率	6%	7%	7%	7%	7%
偿债能力					
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
每股指标					
每股收益	5.9	6.2	6.5	6.9	7.2
每股净资产	60.9	63.0	64.7	66.5	68.1
估值倍数					
市盈率	11.1	10.6	10.0	9.5	9.1
市净率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。