

电信运营 III

中国移动 (600941.SH)

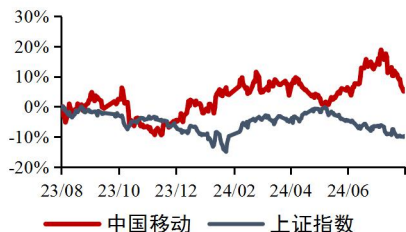
买入-A(维持)

数字化转型收入保持两位数增长,“AI+”行动孕育新动能

2024年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年8月13日

收盘价(元):	100.70
总股本(亿股):	214.50
流通股本(亿股):	7.59
流通市值(亿元):	763.93

基础数据: 2024年6月30日

每股净资产(元):	62.89
每股资本公积(元):	-14.06
每股未分配利润(元):	55.08

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码: S0760524060001

邮箱: zhaotianyu@sxzq.com

事件描述:

中国移动发布2024年半年度报告。2024H1,公司实现营收5,467.44亿元,同比+3.0%;其中,主营业务收入4,635.89亿元,同比+2.5%。实现归母净利润802.01亿元,同比+5.3%;EBITDA为1,822.70亿元,同比-0.6%。

事件点评:

➤ 1) C端:传统流量业务收入下滑,继续融合多要素权益运营

2024H1,公司个人市场收入2,551.79亿元,同比-1.6%,占主营业务收入比55%。移动客户规模净增926万户,突破10亿大关;ARPU为51元,同比-2.67%;5G网络客户渗透率51.4%,同比+11.5pp;个人移动云盘收入48亿元,同比+47.7%;权益收入140亿元,同比+37.2%。公司手机上网流量增速显著放缓,DOU同比持平,主要原因是千兆宽带渗透、大流量创新应用未成熟、智能座舱等场景分流等;叠加5G渗透率超50%,一机多卡等情况拉低ARPU值。未来,公司将加强细分场景拉新,创新多元化融合运营,发力云盘、权益收入等,全年力争5G网络净增8000万户,移动ARPU保持平稳。

➤ 2) H端:家宽用户再增长近千万,积极打造智家新增长点

2024H1,公司家庭市场收入698.35亿元,同比+7.5%,占主营业务收入比15.1%。其中,家庭宽带收入511.60亿元,同比9.0%;智慧家庭收入180.66亿元,同比4.5%。家庭宽带客户2.72亿户,净增848万户;千兆宽带客户9125万户,同比+51.2%;FTTR客户505万户,同比+296.4%。家庭客户综合ARPU为43.4元,同比+0.2%。家庭市场收入稳步增长主要由于用户数增加(全年目标净增1800万),千兆宽带渗透、FTTR客户发展、智家+内容用户增长驱动家庭用户ARPU值保持稳定。

➤ 3)数字化转型收入继续保持双位数增长,移动云收入突破500亿

2024H1,公司数字化转型收入1,471亿元,同比+11.0%,占主营业务比重31.7%,同比+2.4pp。数字化转型业务代表公司CHBN领域新动能,包括个人市场新业务、智慧家庭、政企DICT、物联网、专线、新兴市场等。在巨大的基础业务体量下仍然保持了创新活力,收入结构持续优化。同时移动云市场继续拓展,2024H1实现收入504亿元,同比+19.3%;I+P收入份额位居业界前五,收入增速位列前茅,未来将深化推进5G行业应用,持续深入布局车联网、数字政府、低空经济新赛道。



➤ 4) “AI+”行动助力智算加速变现，“BASIC6”战略巩固头部运营商实力

公司当前处于流量业务向新型信息服务新旧动能转换中，我们认为公司具有坚实的客户基础、数据基础、算力基础，有望加快实现 AI 新动能。公司推进“3 个万”人工智能行动（万卡集群、万亿 token 数据、万亿参数大模型），保持在国内 AI 领域的先进性。上半年智算（FP16）19.6EFLOPS，较年初 +9.5EFLOPS。目前已打造 AI+产品 23 款，未来将通过 AI+DICT 为政企业务增添新动能，通过模型即服务为移动云业务增添新动能。

公司“BASIC6”成果丰硕，积极开拓科技创新动能。“BASIC6”包括大数据、AI、安全、能力中台、算力网络、6G，相关研发人员超 5 万人。6G 方面，公司构建了 5G-A 通感一体中试平台，发布 6G 通感算智融合研发试验装置，5G-A 标准贡献居全球运营商第一阵营；AI 方面，发布千亿参数多模态基座大模型，在央企中率先通过国家“双备案”；安全方面，公司业内首发全场景反诈服务产品，并推出量子密话手机。未来，通过科技创新与传统业务叠加，有望充分发挥技术能力、经济效益的规模效应。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润 1405.42/1498.02/1617.78 亿元，同比增长 6.7%/6.6%/8.0%；对应 EPS 为 6.55/6.98/7.54 元，对应 2024 年 8 月 12 日收盘价 PE 为 15.4/14.4/13.4 倍，一方面公司将继续保持业绩稳健增长，另一方面分红率进一步提升，与国际主流运营商对比估值仍有提升空间，维持“买入-A”评级。

风险提示：

- 通信行业用户增速下降，若公司综合权益运营不达预期可能出现移动和宽带业务下滑风险。
- 公司云计算业务由于基数变大、市场竞争等因素可能出现增长不达预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,074,772	1,149,866	1,234,889
YoY(%)	10.5	7.7	6.5	7.0	7.4
净利润(百万元)	125,459	131,766	140,542	149,802	161,778
YoY(%)	8.2	5.0	6.7	6.6	8.0
毛利率(%)	27.8	28.2	27.6	27.4	27.4
EPS(摊薄/元)	5.85	6.14	6.55	6.98	7.54
ROE(%)	9.9	10.1	10.4	10.8	11.3
P/E(倍)	17.2	16.4	15.4	14.4	13.4
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.0	13.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	456371	498104	544202	581857	669925
现金	223483	178772	239635	246625	347594
应收票据及应收账款	43534	56086	49995	63498	58387
预付账款	7040	7516	7984	8599	9210
存货	11696	12026	13314	13960	15266
其他流动资产	170618	243704	233274	249174	239467
非流动资产	1443867	1459253	1476886	1497762	1515619
长期投资	175649	181715	197753	213791	229829
固定资产	716511	714663	710504	714448	720447
无形资产	47843	49876	49092	48123	46975
其他非流动资产	503864	512999	519536	521399	518369
资产总计	1900238	1957357	2021087	2079619	2185544
流动负债	533337	558565	581573	600110	664050
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	286065	323976	331655	371884	383157
其他流动负债	247272	234589	249918	228227	280893
非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
负债合计	634115	646672	669680	688217	752157
少数股东权益	4075	4253	4433	4625	4833
股本	453504	455001	455001	455001	455001
资本公积	-302437	-301738	-301738	-301738	-301738
留存收益	1107120	1147798	1185793	1223292	1263788
归属母公司股东权益	1262048	1306432	1346974	1386776	1428555
负债和股东权益	1900238	1957357	2021087	2079619	2185544

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	280750	303780	357947	322252	475165
净利润	125594	131935	140723	149994	161986
折旧摊销	200488	207849	175255	216911	269831
财务费用	-8605	-3457	-6633	-8181	-9146
投资损失	-13181	-9886	-11472	-11472	-11472
营运资金变动	-26458	-16282	72948	-12127	76840
其他经营现金流	2912	-6379	-12874	-12874	-12874
投资活动现金流	-238053	-205699	-168542	-213442	-263342
筹资活动现金流	-120514	-123843	-128542	-101819	-110854
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.85	6.14	6.55	6.98	7.54
每股经营现金流(最新摊薄)	13.09	14.16	16.69	15.02	22.15
每股净资产(最新摊薄)	58.84	60.91	62.80	64.65	66.60

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	937259	1009309	1074772	1149866	1234889
营业成本	676863	724358	778491	835376	896530
营业税金及附加	2898	3071	3270	3499	3757
营业费用	49592	52477	54813	57493	60510
管理费用	54533	56025	55888	57493	60510
研发费用	18091	28711	31168	33346	35812
财务费用	-8605	-3457	-6633	-8181	-9146
资产减值损失	-5144	-9795	-9673	-10754	-11332
公允价值变动收益	2759	12874	12874	12874	12874
投资净收益	13181	9886	11472	11472	11472
营业利润	161306	168117	179475	191459	206959
营业外收入	3127	3871	3871	3871	3871
营业外支出	1561	1457	1457	1457	1457
利润总额	162872	170531	181889	193873	209373
所得税	37278	38596	41167	43879	47387
税后利润	125594	131935	140723	149994	161986
少数股东损益	135	169	180	192	207
归属母公司净利润	125459	131766	140542	149802	161778
EBITDA	361125	376592	355053	408353	476233

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	7.7	6.5	7.0	7.4
营业利润(%)	6.1	4.2	6.8	6.7	8.1
归属于母公司净利润(%)	8.2	5.0	6.7	6.6	8.0
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.2	27.6	27.4	27.4
净利率(%)	13.4	13.1	13.1	13.0	13.1
ROE(%)	9.9	10.1	10.4	10.8	11.3
ROIC(%)	8.9	9.2	9.7	10.1	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	33.0	33.1	33.1	34.4
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	23.1	20.3	20.3	20.3	20.3
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	17.2	16.4	15.4	14.4	13.4
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	126.3	121.1	128.2	111.4	95.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

