



## 买入（首次）

所属行业：通信/通信服务  
当前价格(元)：106.05

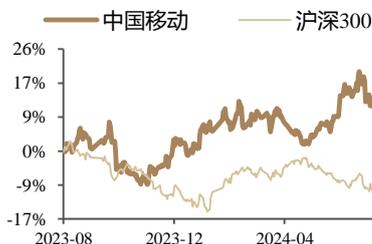
### 证券分析师

李宏涛  
资格编号：S0120524070003  
邮箱：liht@tebon.com.cn

### 研究助理

王金森  
邮箱：wangjs@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.05	3.30	10.52
相对涨幅(%)	2.54	7.79	18.22

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

# 高股息高分红优质资产，数据资源入表弹性可期

## 投资要点

- “港股+A股”双资本运作平台，债信等同于国家主权评级。**2022年1月5日，公司登陆A股上市，募集资金净额近514亿元，创造了A股主板上市近十年最大IPO。根据公司8月6日wind数据，中国移动H股占总股本的95.79%，A股占总股本的4.21%。本次A股上市，公司成功引入了国家级投资平台、多领域知名龙头企业以及全国社保基金等19家多元化、高质量的战略投资者，搭建起“港股+A股”的双资本运作平台，实现客户、业务和资本市场的有效连接，治理结构持续改善。目前，中国移动的债信评级为标普A+/前景稳定和穆迪A1/前景负面，等同于中国国家主权评级，体现公司雄厚的财务实力、良好的业务潜力和稳健的财务管理得到了市场的高度认可。
- 数字化转型成效显著，移动云稳居国内云服务商第一阵营。**个人市场一直是公司收入的主要来源，但随着业务转型的逐渐深入，HBN收入占比不断提升，公司政企、家庭和新兴市场收入占比从2018年的22%提升到2023年的37%，收入结构持续优化，并成为收入增长的主要驱动力。2024H1，中国移动“第二曲线”数字化转型收入达到人民币1471亿元，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。其中，移动云稳居国内云服务商第一阵营，2023年收入达到833亿元，同比增长65.6%，自有能力收入同比增长超100%，IaaS+PaaS收入份额排名进入业界前五，云网、云边、云数、云智、云安“五融”特色优势不断深化，向“业界一流”迈出坚实步伐。
- 资本开支营收占比逐步下降，云资本投入不断增加。**2020-2022年是5G规模投资建设的高峰期，公司从2023年起上市公司资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，2024年资本开支占收比预计降至20%以内，预计资本开支合计约为1730亿元，主要用于推进连接感知领先、算力发展提速、能力集约增效和基础拓展布局。在算力网络方面，公司初步构建技术和规模全面领先的全国性算力网络，通用算力规模达到8.2 EFLOPS (FP32)，智能算力规模达到19.6 EFLOPS (FP16)，“N+X”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个智算中心节点投产。2024年，公司算力网络资本开支预计达到475亿元，同比增长21.5%。
- 高股息、高分红具备稳健收益，数据资产入表弹性机会可期。**得益于5G价值潜能的释放和企业数字化转型深入实施，从2021年开始，公司的盈利能力进入到新的上升通道，期末现金流保持相对稳定，2021-2023年，公司现金分红比例从61.8%提升至71.6%，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，股东回报力度持续加大。根据wind数据，2023年中国移动H/A股息率分别为6.5%/4.2%，是高股息、高分红的稳健收益标的。2023年8月1日，财政部正式发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，数据资产入表将在2024年1月1日起正式实施。中国移动在2024半年报中首次披露，将数据资源作为资产入表，金额达7000万元，这预示国内数据资产化进程的不断推进，数据要素有望逐步成为会计的标配科目，成为未来资产项目下新的创收来源，建议重视数据资产入表给公司估值带来的弹性机遇。
- 投资建议：**中国移动作为全球领先的通信及信息服务企业，致力于为个人、家庭、政企、新兴市场提供全方位的通信及信息服务，是我国信息通信产业发展壮大的

科技引领者和创新推动者，核心优势明显。我们预计公司 2024-2026 年收入 10693/11241/11780 亿元，同比增长 5.9%/5.1%/4.8%，归母净利润分别为 1404.5/1495.4/1588.5 亿元，同比增长 6.6%/6.5%/6.2%，对应 EPS 为 6.55/6.97/7.41 元，PE 为 16.20/15.21/14.32，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：** ARPU 波动风险、算力需求不及预期、技术研发不及预期、政策落地不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	21,449.84	营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,069,300	1,124,100	1,178,000
流通 A 股(百万股):	758.62	(+/-)YOY(%)	10.5%	7.7%	5.9%	5.1%	4.8%
52 周内股价区间(元):	86.33-113.20	净利润(百万元)	125,459	131,766	140,454	149,538	158,851
总市值(百万元):	2,274,755.69	(+/-)YOY(%)	8.2%	5.0%	6.6%	6.5%	6.2%
总资产(百万元):	1,986,307.00	全面摊薄 EPS(元)	5.85	6.14	6.55	6.97	7.41
每股净资产(元):	62.67	毛利率(%)	27.8%	28.2%	28.4%	28.6%	28.7%
资料来源: 公司公告		净资产收益率(%)	9.9%	10.1%	10.4%	10.8%	11.1%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 内容目录

1. 全球领先信息服务企业，背靠移动集团债信等同主权评级.....	5
1.1. 全球领先的信息服务企业，从基础通信向数字经济延展.....	5
1.2. 背靠中国移动集团母公司，“港股+A 股”双资本运作平台.....	6
1.3. 数字化转型成效显著，收入结构持续优化.....	7
2. 5G 高渗透释放 2C 价值潜能，HBN 撬动新增长引擎.....	9
2.1. 5G 渗透带动 ARPU 企稳回升，个人市场基本面稳固.....	9
2.2. 千兆渗透带动宽带量价齐升，驱动业绩快速增长.....	10
2.3. 网+云+DICT”三核驱动，成为公司增收主力军.....	10
2.4. 新兴市场布局四大业务线，内容服务供给持续丰富.....	11
3. 高股息高分红具备稳健收益，数据资产入表弹性可期.....	12
3.1. 盈利改善及现金流稳定，高股息率加大股东回报.....	12
3.2. 资本开支营收占比逐步下降，云资本投入不断增加.....	13
4. 盈利预测及投资建议.....	14
4.1. 盈利预测.....	14
4.2. 可比公司估值及投资建议.....	15
5. 风险提示.....	15

## 图表目录

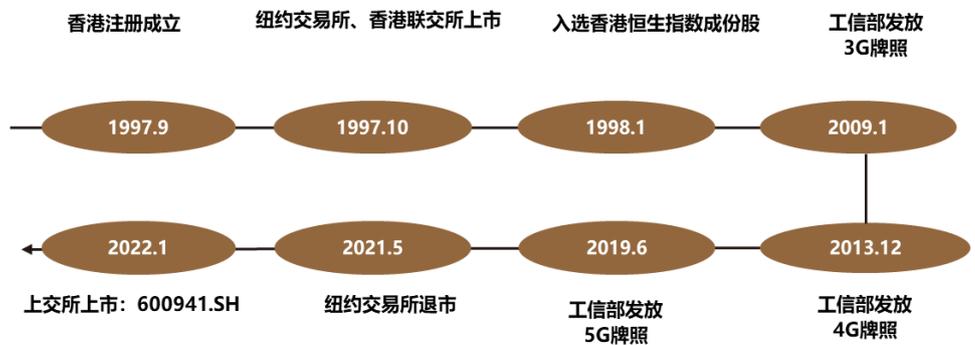
图 1: 中国移动发展历程 .....	5
图 2: 中国移动 CHBN 产品结构图 .....	6
图 3: 2018-2023 年全球头部运营商营业总收入/亿元 .....	6
图 4: 中国移动股权结构 .....	7
图 5: 中国移动 A 股和 H 股结构占比 .....	7
图 6: 中国移动 A 股流通及限售结构占比 .....	7
图 7: 中国移动收入结构 .....	8
图 8: 中国移动归母净利润 .....	8
图 9: 中国移动平均每月用户收入 (ARPU) /元 .....	9
图 10: 中国移动个人市场收入 .....	9
图 11: 中国移动 5G 套餐客户数及渗透率 .....	9
图 12: 中国移动家庭市场收入 .....	10
图 13: 中国移动家庭客户综合 ARPU (元/户/月) .....	10
图 14: 中国移动政企市场收入 .....	11
图 15: 中国移动政企客户数/万家 .....	11
图 16: 中国移动 5G DICT 签约额 .....	11
图 17: 中国移动移动云收入 .....	11
图 18: 中国移动新兴市场收入/亿元 .....	12
图 19: 中国移动新兴市场 2023 年业务收入结构 .....	12
图 20: 中国移动现金分红比例 (已宣告, 剔除特别派息) .....	12
图 21: 中国移动 H 股和/A 股的股息率 .....	13
图 22: 中国移动数据资源入表情况 .....	13
图 23: 中国移动资本开支年度计划情况 .....	13
图 24: 中国移动资本开支结构 .....	14
表 1: 分产品预测表 .....	14
表 2: 可比公司估值 .....	15

# 1. 全球领先信息服务企业，背靠移动集团债信等同主权评级

## 1.1. 全球领先的信息服务企业，从基础通信向数字经济延展

**全球领先的通信及信息服务企业。**中国移动致力于为个人、家庭、政企、新兴市场提供全方位的通信及信息服务，是我国信息通信产业发展壮大的科技引领者和创新推动者。二十余年来，公司持续推进信息技术突破与应用，推动我国信息通信产业实现了“2G 跟随、3G 突破、4G 同步、5G 引领”的跨越式发展，建成了惠及全球五分之一人口的高速、移动、安全、泛在信息基础设施，业务覆盖全球 200 余个国家和地区。经过二十多年发展，中国移动已成为全球网络规模第一、客户规模第一、收入规模第一、创新能力领先、品牌价值领先、公司市值领先、盈利水平领先的通信和信息服务提供商。截至 2024 年 6 月 30 日，移动客户总数达到 10.00 亿户，有线宽带客户总数达到 3.09 亿户。

图 1：中国移动发展历程



资料来源：中国移动招股说明书、公司 2021 年年报，网易财经，中国政府网等，德邦研究所

公司自成立以来一直专注于信息通信领域，主要产品和服务随着信息通信技术从 2G 发展到 5G 而不断丰富，在语音、数据、宽带、专线、IDC、云计算、物联网等业务基础上，积极开拓数字经济新蓝海，不断推出超高清视频、视频彩铃、和彩云、移动认证、权益超市等个人数字内容与应用，拓展娱乐、教育、养老、安防等多样化智慧家庭运营服务，引领智慧城市、工业、交通、医疗等产业互联网 DICT 解决方案示范项目基地。目前，公司的主营业务涵盖移动语音、短彩信、无线上网、有线宽带、物联网等连接服务，数据中心、云计算、内容分发网络、算网融合等算力服务，以及基于人工智能、大数据、安全等新一代信息技术能力的平台、应用和解决方案。

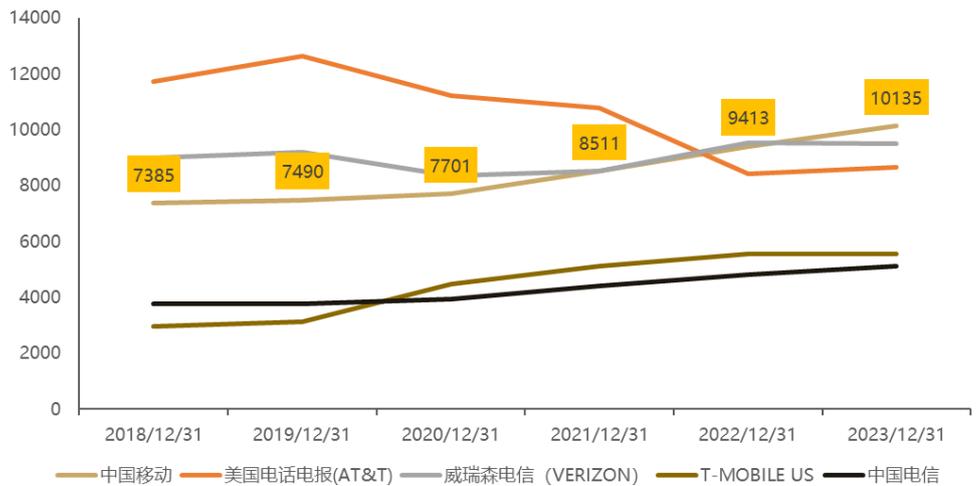
图 2：中国移动 CHBN 产品结构图



资料来源：中国移动招股说明书，德邦研究所

**2023 年营业总收入收规模破万亿，并超越 VERIZON 和 AT&T 成为全球第一大运营商。**中国移动业绩保持长期增长态势，并领先于国内电信运营商及大部分国外运营商，2022 年，由于疫情影响及市场竞争的加剧，美国通信巨头 AT&T 在影视内容服务、广告以及传统付费电视收入等出现大幅下滑，导致中国移动与 AT&T 的收入差距不断缩小，2022 年中国移动营业总收入首次超越 AT&T，2023 年中国移动营业总收入突破万亿大关，并超越 VERIZON 成为全球第一大运营商。

图 3：2018-2023 年全球头部运营商营业总收入/亿元

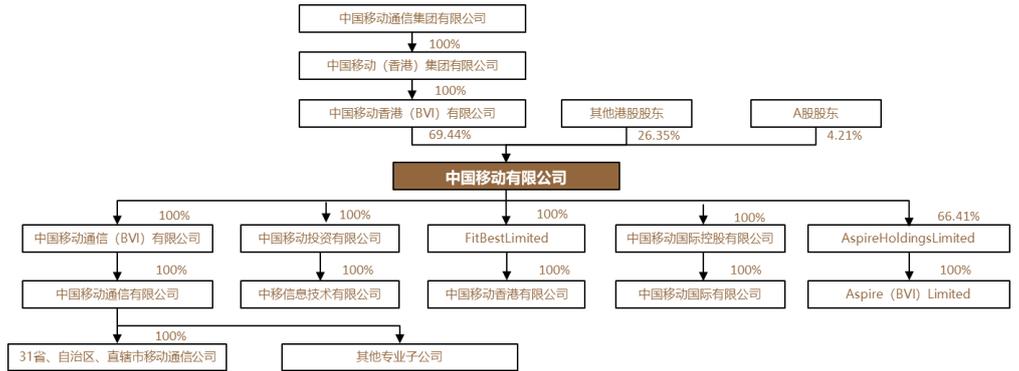


资料来源：wind，德邦研究所

## 1.2. 背靠中国移动集团母公司，“港股+A 股”双资本运作平台

背靠中国移动集团母公司，债信等同于国家主权评级。公司在中国境内 31 个省（自治区、直辖市）和香港设有全资子公司提供通信及信息服务，公司的实际控制人是中国移动通信集团有限公司，截至 2024 年 6 月 30 日，该公司直接和间接持有本公司约 69.64% 的已发行总股数，余下约 30.36% 由其他股东持有。目前，中国移动的债信评级为标普 A+/前景稳定和穆迪 A1/前景负面，等同于中国国家主权评级，体现公司雄厚的财务实力、良好的业务潜力和稳健的财务管理得到了市场的高度认可。

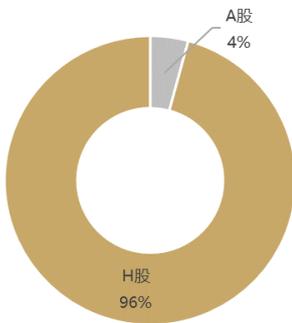
图 4：中国移动股权结构



资料来源：中国移动 2024H1 中报，德邦研究所

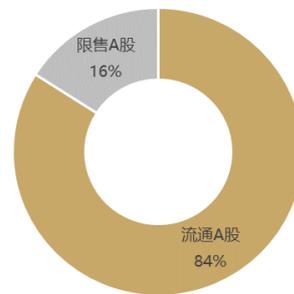
“港股+A 股”双资本运作平台，治理结构持续改善。2022 年 1 月 5 日，公司登陆 A 股上市，募集资金净额近 514 亿元，创造了 A 股主板上市近十年最大 IPO。根据公司 8 月 6 日 wind 数据，中国移动 H 股占总股本的 95.79%，A 股占总股本的 4.21%，其中，有 15.97% 的 A 股处于限售期。本次 A 股上市，公司成功引入了国家级投资平台、多领域知名龙头企业以及全国社保基金等 19 家多元化、高质量的战略投资者，搭建起“港股+A 股”的双资本运作平台，实现客户、业务和资本市场的有效连接，治理结构持续改善。

图 5：中国移动 A 股和 H 股结构占比



资料来源：wind（截止 8 月 6 日），德邦研究所

图 6：中国移动 A 股流通及限售结构占比

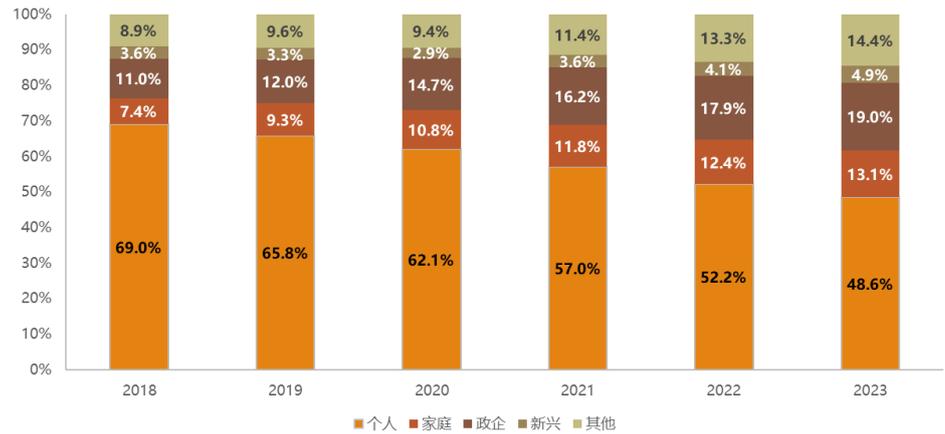


资料来源：wind（截止 8 月 6 日），德邦研究所

### 1.3. 数字化转型成效显著，收入结构持续优化

数字化转型成效显著，收入结构持续优化。个人市场一直是公司收入的主要来源，但随着业务转型的逐渐深入，HBN 收入占比不断提升，公司政企、家庭和新兴市场收入占比从 2018 年的 22% 提升到 2023 的 37%，收入结构持续优化，并成为收入增长的主要驱动力。2024H1，中国移动“第二曲线”数字化转型收入达到人民币 1471 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。

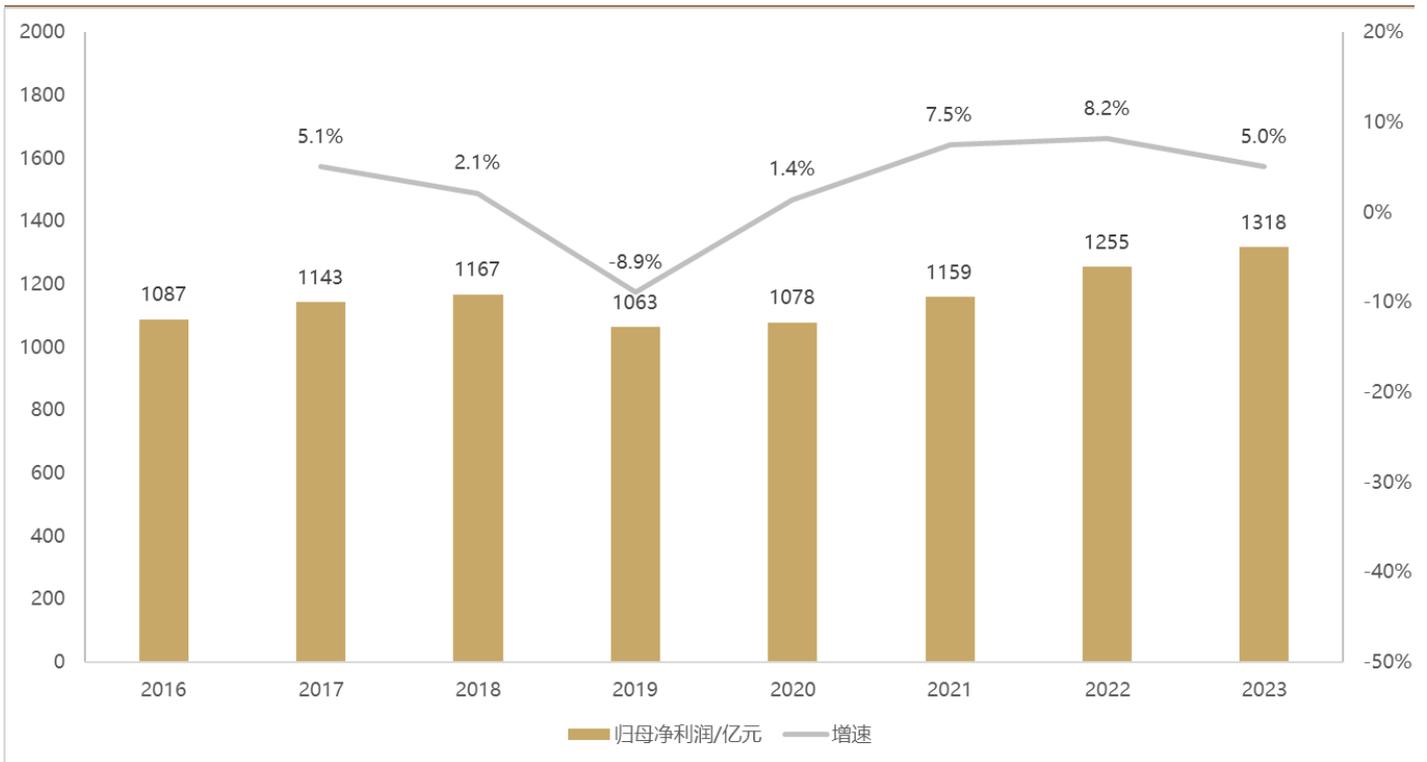
图 7：中国移动收入结构



资料来源：中国移动招股说明书、公司 2021-2023 年财报，wind，德邦研究所

改革成效显著，归母净利润增速走出“V型”反转曲线。在国企改革三年行动和新一代技术革命驱动下，公司积极推动业务发展从通信服务向信息服务拓展延伸，业务市场从 ToC 向 CHBN 全向发力、融合发展。2020 年，公司归母净利润增速实现由负转正，2021-2023 年延续正增长态势，归母净利润增速走出“V型”反转曲线。2023 年，公司营业收入达到 10093 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润为 1318 亿元，同比增长 5.0%，每股盈利为人民币 6.16 元，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平，业绩和盈利能力持续提升。

图 8：中国移动归母净利润



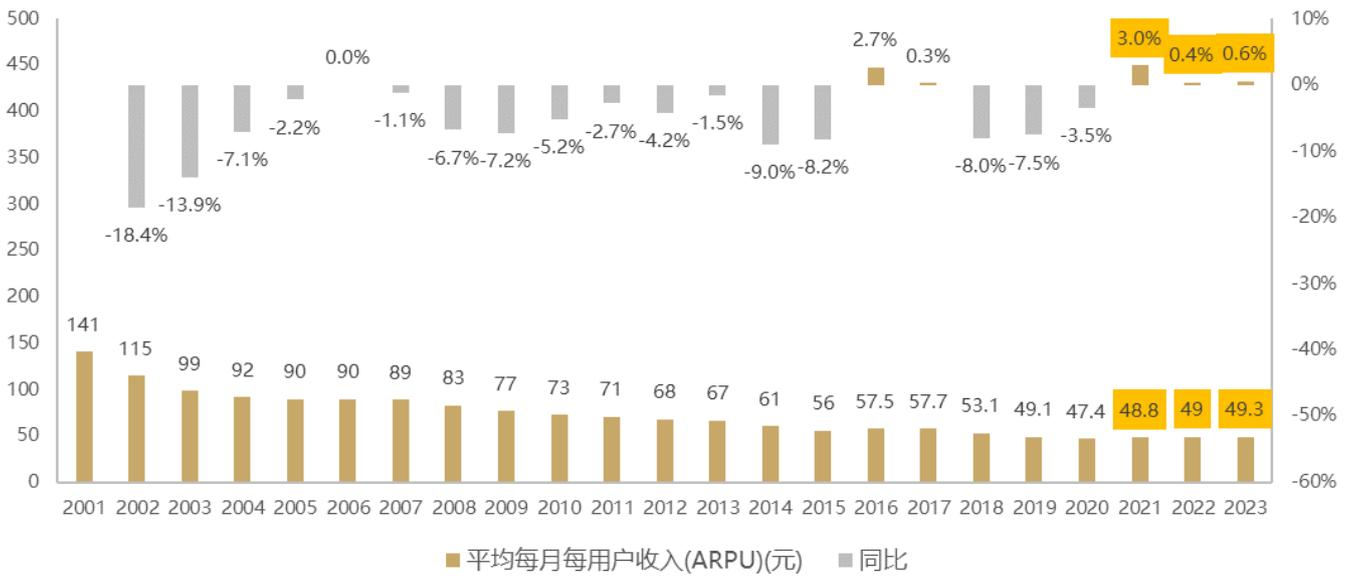
资料来源：wind，中国移动公告，德邦研究所

## 2. 5G 高渗透释放 2C 价值潜能，HBN 撬动新增长引擎

### 2.1. 5G 渗透带动 ARPU 企稳回升，个人市场基本面稳固

**5G 价值潜能释放，ARPU 企稳回升。**截止 2024H1，中国移动移动客户突破 10 亿户，其中 5G 网络客户达到 5.14 亿户，渗透率达到 51.4%，5G 用户规模的快速上升，带动了上网流量（DOU）的增长，同时也拉动平均每月每户收入（ARPU）稳步增长，继 2021 年公司 ARPU 实现反转增长 3% 后，直到 2023 年底，公司移动 ARPU 延续增长态势，同比上升 0.6%，达到 49.3 元，带动公司个人业务市场企稳回升。

图 9：中国移动平均每月用户收入（ARPU）/元



资料来源：wind，中国移动公告，德邦研究所

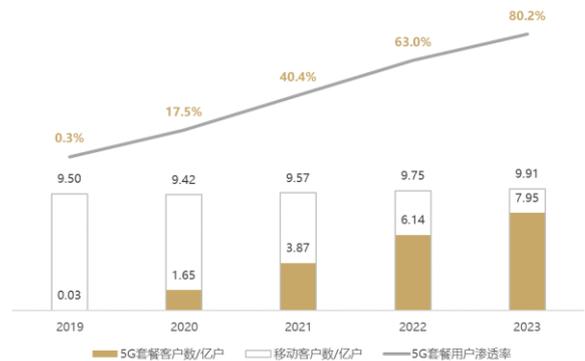
**个人市场基本面稳固，5G 套餐用户持续渗透。**在收入方面，2021 年增长实现由负转正，2022-2023 年延续增长态势，2023 年公司个人市场收入达到 4902 亿元，同比增长 0.3%，基本面持续稳固；在客户方面，移动客户规模和 5G 渗透率持续提升，截止 2023 年底，公司移动客户总数约 9.91 亿户，其中，5G 套餐客户数达 7.95 亿户，5G 套餐渗透率达到 80.2%；在客户价值方面，平均单客户价值 2021 年实现回升后继续保持稳健增长，2023 年移动 ARPU 达 49.3 元，同比增长 0.6%。

图 10：中国移动个人市场收入



资料来源：中国移动招股说明书、公司 2021-2023 年财报，德邦研究所

图 11：中国移动 5G 套餐客户数及渗透率



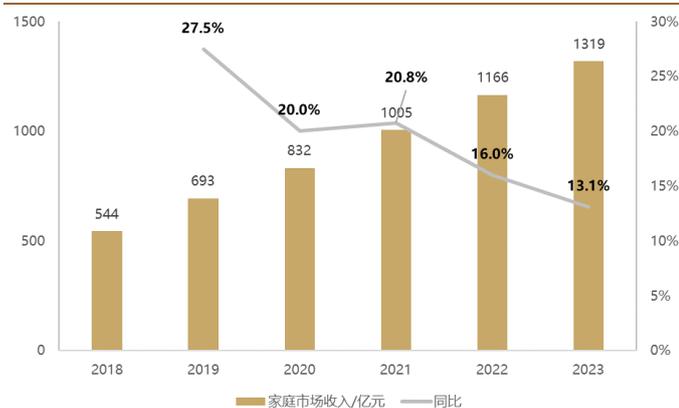
资料来源：中国移动招股说明书、公司 2021-2023 年财报，德邦研究所

## 2.2. 千兆渗透带动宽带量价齐升，驱动业绩快速增长

固网宽带及千兆加速渗透，带动家庭市场量价齐升。2019-2023 年，家庭市场收入保持 10% 以上的增速，成为驱动公司业绩增长的重要动力。2023 年，中国移动家庭市场收入达到 1319 亿元，同比增长 13.1%；家庭宽带客户达到 2.64 亿户，净增 2012 万户，净增规模连续多年领跑行业；千兆家庭宽带客户渗透率为 30.0%，较 2022 年底提升 14.3 个百分点；2023 年，中国移动家庭客户综合 ARPU 同比增长 2.4%，达到人民币 43.1 元，家庭客户价值稳健增长。

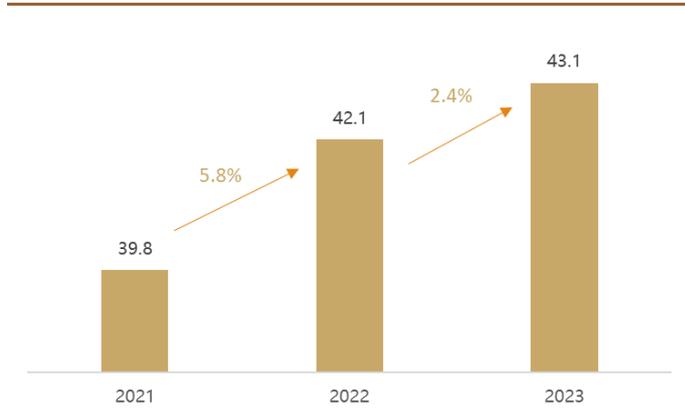
千兆+平台+生态驱动，HDICT 转型升级成效初现。中国移动着力挖掘“全千兆+云生活”价值空间，深耕智慧家庭，深入推进千兆驱动宽带领先、内容驱动大屏领先、平台驱动 IoT 领先、生态驱动 HDICT（家庭信息化解决方案）领先，积极培育智能家居消费增长点，家庭市场保持良好增长。2023 年，公司移动高清客户规模达到 2.07 亿户，智能组网客户同比增长 36.7%，家庭安防客户同比增长 40.5%，HDICT 解决方案服务客户数达到 2921 万户，带动家庭增值业务收入对家庭市场收入增量贡献达到 25.6%。

图 12：中国移动家庭市场收入



资料来源：中国移动招股说明书、公司 2021-2023 年财报，德邦研究所

图 13：中国移动家庭客户综合 ARPU（元/户/月）



资料来源：中国移动 2023 业绩推介会材料，德邦研究所

## 2.3. “网+云+DICT”三核驱动，成为公司增收主力军

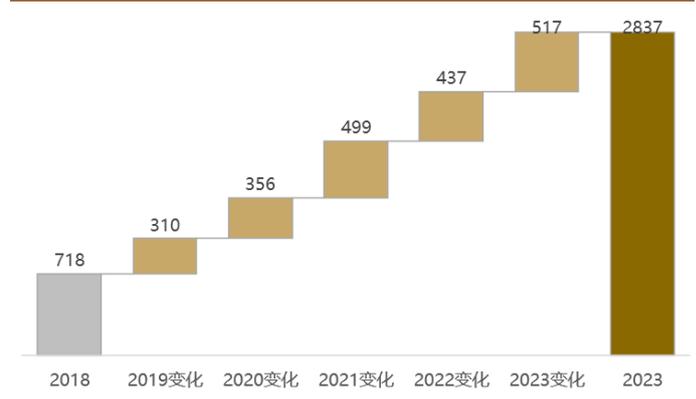
“网+云+DICT”融合发展，政企市场业务连续多年高速增长。公司依托融合创新的算网集成化服务能力和配套完备的全国属地化服务优势，一体化推进“网+云+DICT”融合发展，持续提升行业洞察、系统规划、产品创新、支撑交付能力，创新构建标准化、产品化、平台化解决方案运营体系，政企市场保持快速增长，增收主力军地位稳固。2020-2022 年，公司连续 3 年政企市场收入增速保持在 20% 以上，是拉动公司业绩增速的主要动力。2023 年，中国移动政企市场收入达到 1921 亿元，同比增长 14.2%，政企客户数达到 2837 万家，净增 517 万家。

图 14: 中国移动政企市场收入



资料来源: 中国移动招股说明书、公司 2021-2023 年财报, 德邦研究所

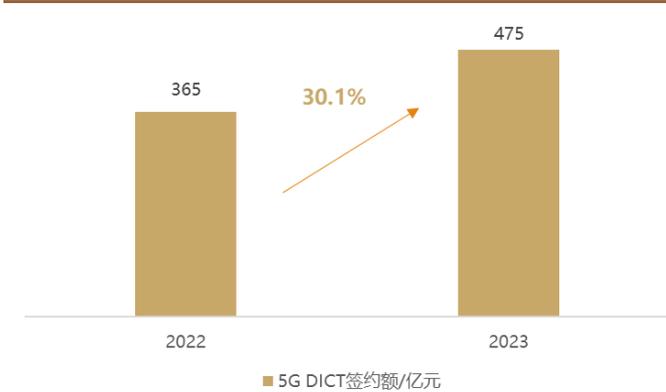
图 15: 中国移动政企客户数/万家



资料来源: 中国移动招股说明书、公司 2023 年业绩推介会材料, 德邦研究所

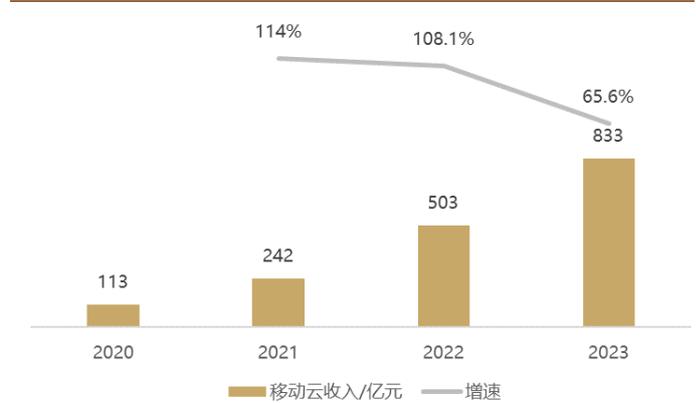
**5GX 云双引擎驱动成长, DICT 收入盘持续做大。**5G 产业数字化赋能领跑业界, 2023 年, 中国移动全年签约 5G 行业商用实例达到 1.5 万个, 同比增长 22.4%, 5G DICT 项目签约金额达到 475 亿元, 同比增长 30.1%; 5G 专网收入达到 54 亿元, 同比增长 113.1%, 在智慧矿山、智慧工厂、智慧电力、智慧医院、智慧城市、自动驾驶等多个细分行业保持领先。移动云稳居国内云服务商第一阵营, 2023 年收入达到 833 亿元, 同比增长 65.6%, 自有能力收入同比增长超 100%, IaaS+PaaS 收入份额排名进入业界前五, 云网、云边、云数、云智、云安“五融”特色优势不断深化, 向“业界一流”迈出坚实步伐。

图 16: 中国移动 5G DICT 签约额



资料来源: 中国移动 2023 业绩推介会材料, 德邦研究所

图 17: 中国移动移动云收入



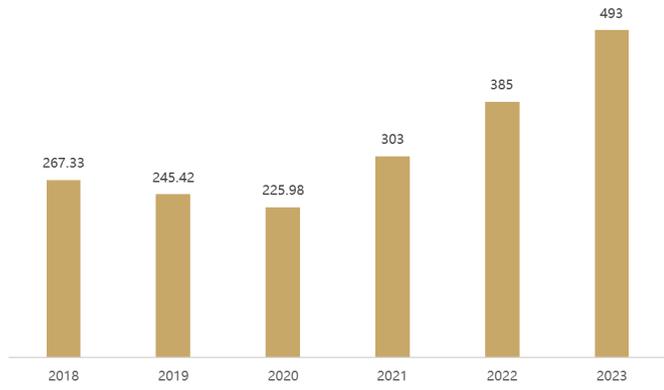
资料来源: 中国移动 2022-2023 年业绩推介会材料, 德邦研究所

## 2.4. 新兴市场布局四大业务线, 内容服务供给持续丰富

**新兴市场创新布局, 成效初显、贡献提升。**公司积极拓展信息服务新发展空间, 重点布局国际业务、股权投资、数字内容和金融科技等新兴领域, 2023 年, 新兴市场收入达到 493 亿元, 同比增长 28.2%。国际业务上, 加强优质产品能力和 5G 解决方案出海, 服务高质量共建“一带一路”, 推进海外数字基础设施升级, 2023 年公司国际业务收入达到 207 亿元, 同比增长 24.2%; 股权投资方面, 健全“直投+基金”资本运作, 不断拓展移动信息现代产业“亲戚圈”“生态圈”; 数字内容上, 精心打磨咪咕视频等“硬核”产品, 积极拓展 VR/AR、云游戏、元宇宙等新领域, 2023 年数字内容收入达到 280 亿元, 同比增长 31.6%, 云游戏全场景月活跃客户达到 1.2 亿户, 用户规模行业第一; 金融科技上, 通过数据挖

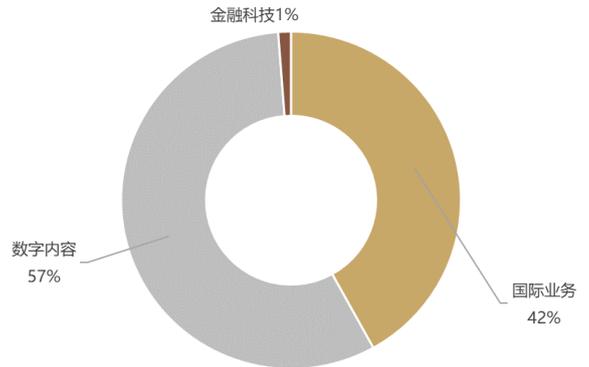
掘和场景赋能大力推进产业链金融发展，2023 年业务规模达到 766 亿元。

图 18：中国移动新兴市场收入/亿元



资料来源：中国移动招股说明书、2021-2023 年财报，德邦研究所

图 19：中国移动新兴市场 2023 年业务收入结构



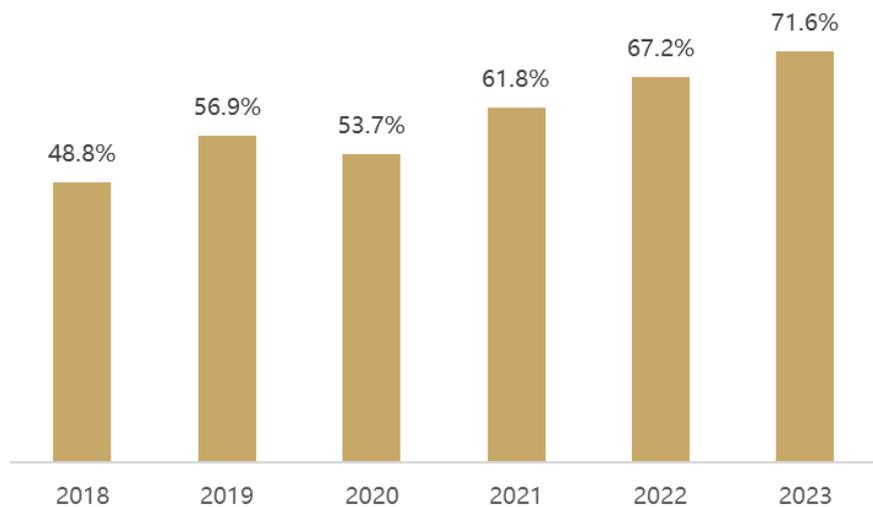
资料来源：中国移动 2023 年推介会材料，德邦研究所

### 3. 高股息高分红具备稳健收益，数据资产入表弹性可期

#### 3.1. 盈利改善及现金流稳定，高股息率加大股东回报

**盈利能力提升+现金流稳定，2023 年现金分红比例达到 71.6% 以上。**得益于 5G 价值潜能的释放和企业数字化转型深入实施，从 2021 年开始，公司的盈利能力进入到新的上升通道，现金流也保持相对稳定，2021-2023 年，公司现金分红比例从 61.8% 提升至 71.6%，公司的现金分红和利润共同增长，放大股东获利空间。同时，为更好地回馈股东、共享发展成果，公司充分考虑盈利能力、现金流状况及未来发展需要，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，股东回报力度持续加大。

图 20：中国移动现金分红比例（已宣告，剔除特别派息）

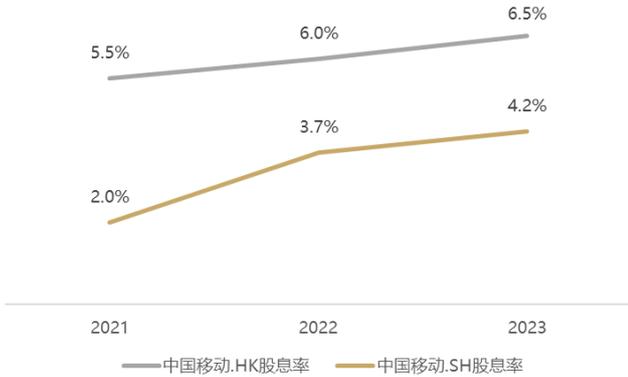


资料来源：wind，德邦研究所

**高股息、高分红具备稳健收益，数据资产入表弹性机会可期。**根据 wind 数据，2023 年中国移动 H/A 股息率分别为 6.5%/4.2%，是高股息、高分红的稳健收益标的。2023 年 8 月 1 日，财政部正式发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，数据资产入表将在 2024 年 1 月 1 日起正式实施。运营商拥有大量具有社会属性、

消费属性的数据资源，价值潜力巨大，截至 2024H1，中国移动依托梧桐大数据平台，沉淀数据资源超 2000PB，数据治理水平达到国内最高等级 (DCMM 五级)，数据年调用量达千亿次，同时，公司在 2024 半年报中首次披露，将数据资源作为资产入表，金额达 7000 万元。此外，值得关注的是，中国移动还披露了约 1.21 亿元与数据资源相关的费用化研发支出。中国移动启动数据资源入表，这预示国内数据资产化进程的不断进步，数据要素有望逐步成为会计的标配科目，成为未来资产项目下新的创收来源，建议重视数据资产入表给公司估值带来的弹性机遇。

图 21：中国移动 H 股和/A 股的股息率



资料来源：wind，德邦研究所

图 22：中国移动数据资源入表情况

无形资产	四(17)	46,622	47,597
其中：数据资源		29	-
开发支出	四(17)	2,319	2,279
其中：数据资源		41	-

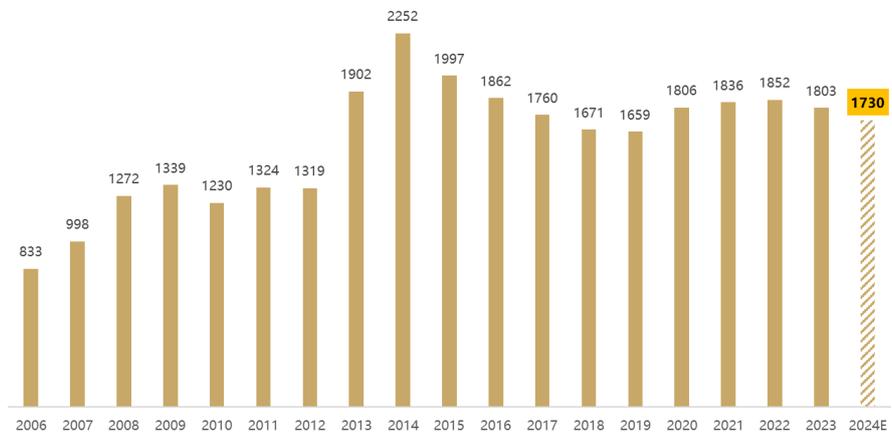
于 2024 年 6 月 30 日，本集团费用化研发支出中包含与数据资源相关的研发支出约人民币 1.21 亿元。

资料来源：中国移动 2024H1 财报，德邦研究所

### 3.2. 资本开支营收占比逐步下降，云资本投入不断增加

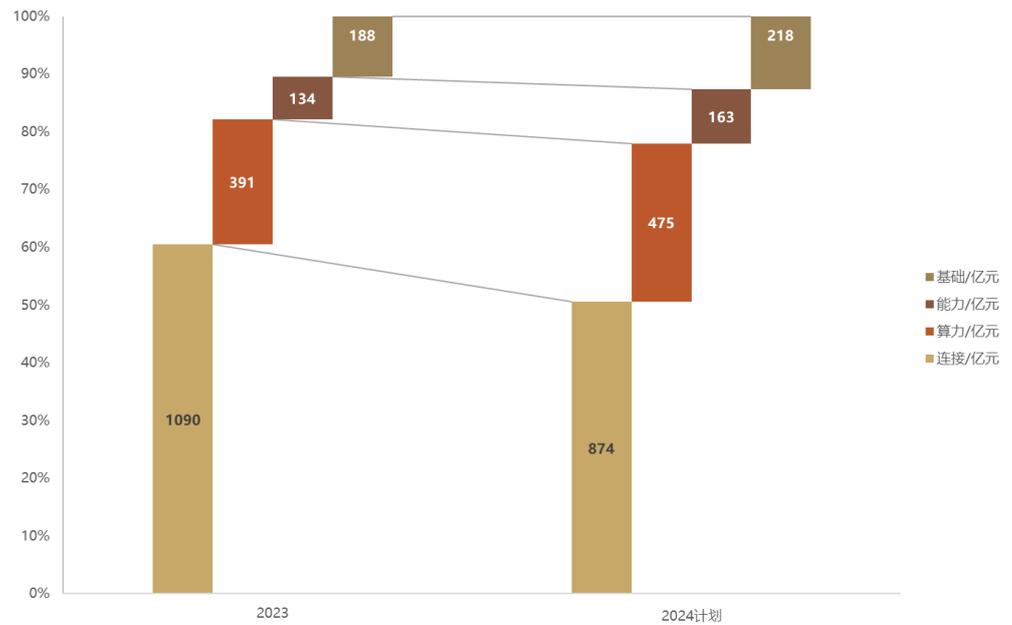
资本开支营收占比逐步下降，云资本投入不断增加。2020-2022 年是 5G 规模投资建设的高峰期，公司从 2023 年起上市公司资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，2024 年资本开支占收比预计降至 20% 以内，预计资本开支合计约为 1730 亿元，主要用于推进连接感知领先、算力发展提速、能力集约增效和基础拓展布局。在算力网络方面，截止 2024H1，公司初步构建技术和规模全面领先的全国性算力网络，通用算力规模达到 8.2 EFLOPS (FP32)，智能算力规模达到 19.6 EFLOPS (FP16)，“N+X”多层级、全覆盖智算能力布局不断完善，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域首批 13 个智算中心节点投产。2024 年，公司算力网络资本开支预计达到 475 亿元，同比增长 21.5%。

图 23：中国移动资本开支年度计划情况



资料来源：wind，中国移动 2023 年、2024H1 财报，中国移动 2023 业绩推介会材料，德邦研究所

图 24: 中国移动资本开支结构



资料来源: 中国移动 2023 年业绩推介会材料, 德邦研究所

## 4. 盈利预测及投资建议

### 4.1. 盈利预测

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 10693/11241/11780 亿元。在个人市场领域, 公司强化价值经营, 中高端客户价值保有有望稳固, CHBN 协同拓展有望带动 5G 网络客户渗透率进一步提升, 个人市场保持平稳, 预计 2024-2026 年实现收入 4908/4913/4918 亿元; 在家庭市场领域, 公司强化存量运营和融合运营, 积极打造 FTTR、HDICT (家庭信息化解决方案) 等新增长点, 家庭市场有望保持稳定增长, 预计 2024-2026 年实现收入 1448/1568/1686 亿元; 在政企市场领域, 公司一体化推进“网+云+DICT”规模拓展, 大力开拓商客板块价值高地, 有望保持良好增长态势, 预计 2024-2026 年实现收入 2123/2314/2499 亿元; 在新兴市场领域, 公司加快推进国际业务、股权投资、数字内容和金融科技等新兴领域业务拓展, 有望贡献新增长动能; 预计 2024-2026 年实现收入 574/658/746 亿元; 其他业务预计保持稳定增长态势。

表 1: 分产品预测表

	单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>个人市场</b>	<b>亿元</b>	<b>4888</b>	<b>4902</b>	<b>4908</b>	<b>4913</b>	<b>4918</b>
增长率			0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
用户数	亿户	9.75	9.91	10.09	10.17	10.25
增长率			1.6%	1.8%	0.8%	0.8%
移动 ARPU	元/月/户	49.00	49.30	49.2	49.1	49.1
增长率			0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
<b>家庭市场</b>	<b>亿元</b>	<b>1166</b>	<b>1319</b>	<b>1448</b>	<b>1568</b>	<b>1686</b>
增长率			13.1%	9.8%	8.3%	7.5%
家庭宽带客户数	亿户	2.44	2.64	2.84	3.01	3.16
增长率			8.2%	7.5%	6.0%	5.1%
家宽综合 ARPU	元/月/户	42.10	43.10	43.6	43.9	44.1
增长率			2.4%	1.1%	0.8%	0.5%

<b>政企市场</b>	亿元	<b>1682</b>	<b>1921</b>	<b>2123</b>	<b>2314</b>	<b>2499</b>
增长率			14.2%	10.5%	9.0%	8.0%
<b>新兴市场</b>	亿元	<b>385</b>	<b>493</b>	<b>574</b>	<b>658</b>	<b>746</b>
增长率			28.1%	16.5%	14.5%	13.5%
<b>其他业务</b>	亿元	<b>1252</b>	<b>1458</b>	<b>1640</b>	<b>1788</b>	<b>1931</b>
增长率			16.5%	12.5%	9.0%	8.0%
<b>总营业收入</b>	亿元	<b>9373</b>	<b>10093</b>	<b>10693</b>	<b>11241</b>	<b>11780</b>
增长率			7.7%	5.9%	5.1%	4.8%

资料来源：wind，中国移动 2023 年业绩推介会材料、中国移动招股书、中国移动 2024H1 财报等公司公告，德邦研究所预测

## 4.2. 可比公司估值及投资建议

我们选取业务结构相近的行业公司中国电信（通信运营商）、中国联通（通信运营商）、中国卫通（卫星通信运营商）作为可比公司。随着 5G、千兆网络加速渗透，云+算力等基础设施下游需求放量，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

中国移动作为全球领先的通信及信息服务企业，致力于为个人、家庭、政企、新兴市场提供全方位的通信及信息服务，是我国信息通信产业发展壮大的科技引领者和创新推动者，核心优势明显。我们预计公司 2024-2026 年收入 10693/11241/11780 亿元，同比增长 5.9%/5.1%/4.8%，归母净利润分别为 1404.5/1495.4/1588.5 亿元，同比增长 6.6%/6.5%/6.2%，对应 EPS 为 6.55/6.97/7.41 元，PE 为 16.20/15.21/14.32，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	EPS/元			PE/倍		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601728.SH	中国电信	6.24	5710	0.36	0.40	0.43	17.19	15.78	14.49
600050.SH	中国联通	4.79	1523	0.29	0.32	0.36	16.55	14.85	13.40
601698.SH	中国卫通	14.83	626	0.14	0.16	0.19	106.31	93.09	79.26
	平均			0.26	0.29	0.33	46.68	41.24	35.72
600941.SH	中国移动	106.05	22748	6.55	6.97	7.41	16.20	15.21	14.32

资料来源：Wind，德邦研究所预测（数据截止 8 月 26 日，注：除中国移动外，其他公司盈利预测采用 Wind 一致预测）

## 5. 风险提示

### 1、ARPU 波动风险

随着 5G、千兆宽带等渗透率持续提升，行业竞争加剧，市场拓展存在阶段性压力，可能导致移动用户 ARPU、家庭宽带用户综合 ARPU 值表现不及预期。

### 2、算力需求不及预期

AI 模型训练推理及应用开发不及预期，可能引起下游客户对算力需求减弱，则公司在算力等方面的投入增长或慢于预期，致使业绩波动。

### 3、技术研发不及预期

卫星互联网、量子通信等核心关键技术因复杂程度高、投入大、产业化落地

验证较长等问题，可能导致公司相关业务拓展不及预期。

#### 4、政策落地不及预期

公司相关产品拓展与政策相关度较高，因各地政策落地条件和进度不一，可能影响相关业务拓展进行。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	6.16	6.55	6.97	7.41
每股净资产	61.07	62.93	64.76	66.62
每股经营现金流	14.20	14.76	14.74	15.74
每股股利	4.41	4.75	5.14	5.55
价值评估(倍)				
P/E	16.15	16.20	15.21	14.32
P/B	1.63	1.69	1.64	1.59
P/S	47.81	45.41	43.20	41.22
EV/EBITDA	5.87	6.42	5.99	5.53
股息率%	4.4%	4.5%	4.9%	5.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.2%	28.4%	28.6%	28.7%
净利润率	13.1%	13.2%	13.3%	13.5%
净资产收益率	10.1%	10.4%	10.8%	11.1%
资产回报率	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
投资回报率	7.8%	9.5%	9.8%	10.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.7%	5.9%	5.1%	4.8%
EBIT 增长率	3.7%	25.2%	6.2%	5.9%
净利润增长率	5.0%	6.6%	6.5%	6.2%
偿债能力指标				
资产负债率	33.0%	33.5%	33.7%	33.9%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	17.4	19.0	18.5	17.5
存货周转天数	5.9	5.8	5.5	4.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	131,766	140,454	149,538	158,851
少数股东损益	169	170	185	195
非现金支出	216,927	162,319	166,746	174,663
非经营收益	-29,901	-14,384	-14,719	-15,531
营运资金变动	-15,181	28,058	14,464	19,486
经营活动现金流	303,780	316,618	316,215	337,664
资产	-180,510	-175,845	-158,950	-164,801
投资	-35,826	-6,075	-6,072	-6,073
其他	10,637	4,344	12,077	12,842
投资活动现金流	-205,699	-177,576	-152,946	-158,032
债权募资	0	-1,718	0	0
股权募资	1,395	3,096	0	0
其他	-125,238	-100,042	-110,359	-119,138
融资活动现金流	-123,843	-98,664	-110,359	-119,138
现金净流量	-25,547	40,511	53,030	60,594

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,009,309	1,069,300	1,124,100	1,178,000
营业成本	724,358	765,472	802,872	839,543
毛利率%	28.2%	28.4%	28.6%	28.7%
营业税金及附加	3,071	3,101	3,204	3,377
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	52,477	54,534	56,767	58,900
营业费用率%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%
管理费用	56,025	58,277	61,641	64,465
管理费用率%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	28,711	26,198	26,978	28,468
研发费用率%	2.8%	2.5%	2.4%	2.4%
EBIT	142,714	178,646	189,740	200,876
财务费用	-3,457	-3,039	-3,728	-4,629
财务费用率%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-568	-210	-209	-210
投资收益	9,886	11,995	12,077	12,842
营业利润	168,117	179,185	190,826	202,816
营业外收支	2,414	2,500	2,642	2,689
利润总额	170,531	181,685	193,468	205,505
EBITDA	349,846	336,127	351,165	369,584
所得税	38,596	41,061	43,745	46,459
有效所得税率%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
少数股东损益	169	170	185	195
归属母公司所有者净利润	131,766	140,454	149,538	158,851

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	178,772	219,283	272,313	332,907
应收账款及应收票据	56,086	59,234	59,470	58,458
存货	12,026	12,621	11,707	11,287
其它流动资产	251,220	249,148	254,782	257,516
流动资产合计	498,104	540,285	598,272	660,168
长期股权投资	181,715	187,790	193,862	199,935
固定资产	714,663	698,352	674,960	645,330
在建工程	74,496	79,696	85,096	90,696
无形资产	47,597	51,543	56,040	60,412
非流动资产合计	1,459,253	1,495,387	1,502,617	1,508,462
资产总计	1,957,357	2,035,672	2,100,889	2,168,630
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323,976	336,081	354,698	370,134
预收账款	79,035	87,936	90,970	95,846
其它流动负债	155,554	168,377	172,459	179,881
流动负债合计	558,565	592,395	618,127	645,861
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	88,107	89,020	89,020	89,020
非流动负债合计	88,107	89,020	89,020	89,020
负债总计	646,672	681,415	707,147	734,881
实收资本	455,001	457,903	457,903	457,903
普通股股东权益	1,306,432	1,349,834	1,389,133	1,428,946
少数股东权益	4,253	4,423	4,608	4,804
负债和所有者权益合计	1,957,357	2,035,672	2,100,889	2,168,630

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

李宏涛，北京邮电大学经济学本硕，十年通信实业和7年金融从业经验。擅长产业链分析和投资价值预判。曾就职于中国电信集团、方正证券研究院、中航基金专户部，财通证券、太平洋证券等，2018、2021wind金牌分析师，2020年金麒麟新锐分析师，2021年choice最佳分析师通信行业第一名。

王金森，北京理工大学硕士，3年通信实业经验，2年二级研究经验，曾就职于中国移动、方正/华金证券研究所，覆盖通信运营商及设备商、卫星互联网、数据要素、智能矿山等领域研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。