

中国移动(600941)

报告日期: 2024 年 10 月 22 日

业绩符合预期，现金流明显改善

——中国移动 2024 年三季度报点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期，Q3 主营增速环比提升

2024 年前三季度，公司营业收入 7915 亿元，同比增长 2.0%，其中主营业务收入 6780 亿元，同比增长 2.0%，归母净利润 1109 亿元，同比增长 5.1%，扣非归母净利润 1005 亿元，同比增长 3.6%，EBITDA 2631 亿元，同比下降 2.0%，公司盈利能力改善，净利润率同比提升 0.4pp 至 14.0%，加权平均净资产收益率同比提升 0.1pp 至 8.3%。EBITDA 率同比下降 1.4pp 至 33.2%。

单三季度，公司主营收入 2145 亿元，同比增长 1.0%，较 Q2 单季度 0.8% 的增速有所提升。

□ C+H 业务稳步推进，新兴业务快速增长

个人市场：后续 ARPU 降幅有望收敛。截至 9 月底，移动用户数 10.04 亿户，年度净增 1298 万户，5G 网络用户数 5.39 亿户，5G 网络渗透率 53.7%；移动 ARPU 49.5 元，同比下降 3.3%。公司后续将更注重存增一体客户运营，融合拓展“连接+应用+权益”业务，移动 ARPU 降幅有望收敛。

家庭市场：量价齐升态势环比放大。截至 9 月底，宽带用户数 3.14 亿户，年度净增 1536 万户；家庭综合 ARPU 43.2 元，同比增长 2.6%（24H1 家庭综合 ARPU 同比增长 0.2%，三季度显著提升）。公司在推动家宽用户规模增长的基础上，基于“全千兆+云生活”智慧家庭生态深耕用户价值，有望进一步提升家庭市场业务价值。

政企及新兴市场量质并重：DICT 业务实现良好增长；新兴业务中内容媒体及国际业务收入均保持快速增长。面对数字经济广阔空间，运营商加大云计算、AI 和大数据等领域投入，后续有望受益科技浪潮打开“科技成长”空间。

□ 主要营运支出项目整体管控有效

2024 年前三季度，公司营运支出为 6726 亿元，同比增长 1.6%，占收比下降 0.39pp，其中：网络运营支撑成本 2063 亿元，同比增加 0.4%，占收比下降 0.43pp，折旧摊销 1442 亿元，同比减少 7.0%，占收比下降 1.77pp，职工薪酬 1140 亿元，同比增加 9.0%，占收比提升 0.92pp。费用率方面，销售费用率/管理费用率/研发费用率同比+0.30pp、+0.03pp、+0.62pp。

公司指引全年资本开支将小于 1730 亿元，同比降幅超 4%，资本开支拐点叠加折旧年限调整将更利于利润释放。

□ 经营现金流情况较上半年显著改善

2024 年前三季度，受益于付款节奏改善，公司经营现金流 2241 亿元，同比下降 5.7%，降幅较上半年显著收窄（24H1 对应降幅 18.2%）。

10 月 12 日国新办新闻发布会财政化债加码；10 月 18 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》，对推进解决拖欠企业账款问题做出系统部署。在政策高度重视解决拖欠企业账款问题的基础上，运营商应收账款回收周期有望好转，看好全年现金流继续改善。

□ 信用减值损失计提增速下降明显

2024 年前三季度，公司计提信用价值损失 180.7 亿元，同比增加 44.5%，单三季度信用减值计提增速下降明显（Q1、Q2、Q3 同比增速分别为 72.9%、45.1%、20.8%）。地方政府化债有利于运营商应收账款回收、坏账计提冲回，从而进一步增厚运营商利润。

□ 盈利预测及估值

预计 2024-26 年收入增速 2.9%、2.8%、2.8%，归母净利润增速 5.0%、4.9%、4.9%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 106.30
总市值(百万元)	2,282,274.17
总股本(百万股)	21,470.12

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期，H2 经营数据有望进一步改善》 2024.08.09
- 2 《扣非业绩明显增长，折旧摊销率继续下行》 2024.04.23
- 3 《业绩符合预期，持续提升派息率》 2024.03.22

政企业务发展不及预期；ARPU 不及预期；成本费用管控不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1009309	1038459	1067913	1097779
(+/-) (%)	7.69%	2.89%	2.84%	2.80%
归母净利润	131766	138394	145234	152360
(+/-) (%)	5.03%	5.03%	4.94%	4.91%
每股收益(元)	6.14	6.45	6.76	7.10
P/E	17.32	16.5	15.7	15.0

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	498104	647762	682791	735227
现金	178772	335163	369980	425746
交易性金融资产	156018	156018	156018	156018
应收账款	56086	49155	48803	44893
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	7516	7592	7809	8032
存货	12026	12148	12495	12852
非流动资产	1459253	1461611	1472569	1474469
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	181715	175640	177668	178341
固定资产	714663	724007	729570	728347
无形资产	47597	42554	37259	31698
在建工程	62529	61003	58068	54773
其他	452749	458407	470005	481309
资产总计	1957357	2109373	2155359	2209696
流动负债	558565	669956	687569	712004
短期借款	0	0	0	0
应付款项	323976	331022	335433	347150
预收账款	79035	81318	83624	85963
其他	155554	257616	268513	278891
非流动负债	88107	94290	91034	92907
长期借款	0	0	0	0
其他	88107	94290	91034	92907
负债合计	646672	764246	778603	804911
少数股东权益	4253	4431	4617	4812
归属母公司股东权	1306432	1340696	1372139	1399972
负债和股东权益	1957357	2109373	2155359	2209696

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303780	333651	317597	341981
净利润	131935	138572	145420	152556
折旧摊销	197044	181266	179510	178974
财务费用	(3457)	(2496)	(1426)	(380)
投资损失	(9886)	(8897)	(8453)	(8030)
营运资金变动	(16499)	11370	3096	13726
其它	4643	13837	(551)	5136
投资活动现金流	(205699)	(177628)	(181139)	(172272)
资本支出	(185200)	(180300)	(173000)	(164350)
长期投资	(6066)	6075	(2028)	(673)
其他	(14433)	(3403)	(6111)	(7249)
筹资活动现金流	(123843)	368	(101640)	(113943)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(123843)	368	(101640)	(113943)
现金净增加额	(25762)	156391	34817	55766

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1009309	1038459	1067913	1097779
营业成本	724358	731704	752598	774106
营业税金及附加	3071	3234	3292	3381
营业费用	52477	55038	53930	52254
管理费用	56025	54000	53396	52693
研发费用	28711	31154	32358	33482
财务费用	(3457)	(2496)	(1426)	(380)
资产减值损失	9795	10604	11122	11587
公允价值变动损益	12874	6600	6925	7284
投资净收益	9886	8897	8453	8030
其他经营收益	7028	5256	5943	6243
营业利润	168117	175973	183963	192212
营业外收支	2414	3136	3998	4972
利润总额	170531	179109	187961	197184
所得税	38596	40538	42541	44628
净利润	131935	138572	145420	152556
少数股东损益	169	178	186	195
归属母公司净利润	131766	138394	145234	152360
EBITDA	341478	333990	340727	349248
EPS (最新摊薄)	6.14	6.45	6.76	7.10

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.69%	2.89%	2.84%	2.80%
营业利润	4.22%	4.67%	4.54%	4.48%
归属母公司净利润	5.03%	5.03%	4.94%	4.91%
获利能力				
毛利率	28.23%	29.54%	29.53%	29.48%
净利率	13.07%	13.34%	13.62%	13.90%
ROE	10.23%	10.42%	10.67%	10.96%
ROIC	7.88%	8.11%	8.40%	8.70%
偿债能力				
资产负债率	33.04%	36.23%	36.12%	36.43%
净负债比率	5.44%	4.32%	4.38%	4.17%
流动比率	0.89	0.97	0.99	1.03
速动比率	0.87	0.95	0.97	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.50	0.50
应收账款周转率	20.67	19.45	19.84	19.64
应付账款周转率	2.55	2.43	2.46	2.47
每股指标(元)				
每股收益	6.14	6.45	6.76	7.10
每股经营现金	14.15	15.54	14.79	15.93
每股净资产	58.99	62.44	63.91	65.21
估值比率				
P/E	17.32	16.49	15.71	14.98
P/B	1.75	1.70	1.66	1.63
EV/EBITDA	3.14	3.21	3.15	3.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>