

2024 年 10 月 22 日

业绩符合预期，盈利能力稳定释放

中国移动(600941)

评级:	增持	股票代码:	600941
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	119.0/87.35
目标价格:		总市值(亿)	22,410.52
最新收盘价:	104.38	自由流通市值(亿)	22,410.52
		自由流通股数(百万)	21,470.12

事件:

2024Q1-Q3, 公司实现营业收入 7914.6 亿元, 同比增长 2.1%; 归母净利润 1108.8 亿元, 同比增长 5.1%, 扣非归母净利润 1005.0 亿元, 同比增长 3.6%。

2024Q3, 公司实现营业收入 2447.1 亿元, 同比减少 0.1%; 归母净利润 306.8 亿元, 同比增长 4.6%, 扣非归母净利润 274.6 亿元, 同比增长 1.0%。

1、CHBN 业务全面发力，家庭市场实现量价齐升

(1) 个人市场：流量稳定增长，单季度 ARPU 逐渐企稳。截至三季报，移动客户总数达到 10.04 亿户，其中 5G 网络客户数达到 5.39 亿户，5G 网络渗透率 53.7%；首 3 季度，手机上网流量同比增长 2.1%，手机上网 DOU 达到 15.7GB；移动 ARPU 为人民币 49.5 元，同比下降 3.3%，相较半年度 ARPU 降幅收窄。

(2) 家庭市场：千兆入户推动量价齐升。截止前三季度，有线宽带客户总数达到 3.14 亿户，净增 1,536 万户，其中家庭宽带客户达到 2.76 亿户，净增 1,246 万户；首 3 季度，家庭客户综合 ARPU 为人民币 43.2 元，同比增加 2.6%，提升显著。

(3) 政企和新兴市场：实现良好增长。一体化推进“网+云+DICT”规模拓展，内容媒体收入、国际业务收入保持快速增长。

2、管理稳健，盈利空间稳定释放

公司前三季度毛利率 30.8%，同比增长 2.1pct，净利率 14.0%，同比增长 0.4pct。毛利率上升主要得益于折旧摊销费用同比下降 7.0%，此外职工薪酬、网络运营成本分别增长 0.4%/9.0%。前三季度整体费用率 12.9%，同比提升 1.1pct，销售/财务/研发费用率分别同比增加 0.3/0.2/0.6pct，管理费用率基本持平。

3、现金流有所改善，付款节奏调整，信用减值计提影响利润空间

截止三季报，经营性活动净额 2240.8 亿元，同比减少 5.7%，现金收入比 1.02，同比略增 0.1，公司调整付款节奏，整体经营性净额降幅较 24H1 明显收窄。

公司前三季度计提信用价值损失 180.7 亿元，同比增加 44.5%，单季度信用减值损失分别为 71.1/49.2/60.5 亿元，同比分别增加 72.9/45.1/20.8%。

4、投资建议:

考虑销售通信产品类低毛利业务增速放缓，以及中报 CHBN 相关业务增速情况，下调盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别由 10785/11509/12267 亿元调整为 10034/10639/10993 亿元，每股收益分别由 6.53/6.91/7.32 元调整为 6.45/6.75/7.10 元，对应 2024 年 10 月 22 日 104.38 元/股收盘价，PE 分别为 16.19/15.45/14.70 倍，维持“增持”评级。

6、风险提示:

坏账损失风险；行业政策变化风险；创新业务推动不及预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,033,798	1,063,935	1,099,304
YoY (%)	10.5%	7.7%	2.4%	2.9%	3.3%
归母净利润(百万元)	125,459	131,766	138,391	145,021	152,452
YoY (%)	8.2%	5.0%	5.0%	4.8%	5.1%

毛利率(%)	27.8%	28.2%	28.8%	29.1%	29.3%
每股收益(元)	5.88	6.16	6.45	6.75	7.10
ROE	9.9%	10.1%	9.9%	9.4%	9.0%
市盈率	17.75	16.94	16.19	15.45	14.70

资料来源:wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,009,309	1,033,798	1,063,935	1,099,304	净利润	131,935	138,561	145,198	152,640
YoY (%)	7.7%	2.4%	2.9%	3.3%	折旧和摊销	207,132	159,840	165,468	171,025
营业成本	724,358	735,651	754,330	777,208	营运资金变动	-15,181	46,713	-2,193	12,906
营业税金及附加	3,071	3,191	3,269	3,378	经营活动现金流	303,780	329,543	296,781	325,826
销售费用	52,477	54,688	55,325	56,944	资本开支	-180,510	-153,436	-151,947	-146,974
管理费用	56,025	58,410	59,580	61,011	投资	-35,826	-6,355	-6,215	-6,237
财务费用	-3,457	-1,520	-2,465	-3,749	投资活动现金流	-205,699	-169,126	-145,695	-140,499
研发费用	28,711	24,519	25,002	25,284	股权募资	1,395	4,560	0	0
资产减值损失	-568	973	981	980	债务募资	0	-4,326	0	0
投资收益	9,886	12,630	12,467	12,712	筹资活动现金流	-123,843	-49,225	0	0
营业利润	168,117	177,220	185,528	195,067	现金净流量	-25,547	111,173	151,085	185,327
营业外收支	2,414	2,450	2,550	2,650	主要财务指标				
利润总额	170,531	179,670	188,078	197,717	成长能力				
所得税	38,596	41,109	42,880	45,076	营业收入增长率	7.7%	2.4%	2.9%	3.3%
净利润	131,935	138,561	145,198	152,640	净利润增长率	5.0%	5.0%	4.8%	5.1%
归属于母公司净利润	131,766	138,391	145,021	152,452	盈利能力				
YoY (%)	5.0%	5.0%	4.8%	5.1%	毛利率	28.2%	28.8%	29.1%	29.3%
每股收益	6.16	6.45	6.75	7.10	净利率	13.1%	13.4%	13.6%	13.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	6.7%	6.6%	6.5%	6.3%
货币资金	178,772	289,945	441,031	626,358	净资产收益率 ROE	10.1%	9.9%	9.4%	9.0%
预付款项	7,516	8,260	8,152	8,453	偿债能力				
存货	12,026	12,415	12,712	13,072	流动比率	0.89	1.01	1.26	1.52
其他流动资产	299,790	288,424	288,660	288,307	速动比率	0.78	0.91	1.15	1.42
流动资产合计	498,104	599,046	750,555	936,190	现金比率	0.32	0.49	0.74	1.02
长期股权投资	181,715	188,070	194,285	200,521	资产负债率	33.0%	32.7%	30.7%	29.3%
固定资产	714,663	698,407	675,316	645,301	经营效率				
无形资产	47,597	49,047	50,347	51,661	总资产周转率	0.52	0.51	0.49	0.47
非流动资产合计	1,459,253	1,487,443	1,483,668	1,469,484	每股指标 (元)				
资产合计	1,957,357	2,086,489	2,234,223	2,405,674	每股收益	6.16	6.45	6.75	7.10
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	61.07	65.17	71.93	79.03
应付账款及票据	323,976	324,182	331,801	343,033	每股经营现金流	14.20	15.35	13.82	15.18
其他流动负债	234,589	269,065	263,981	271,560	每股股利	4.41	2.38	0.00	0.00
流动负债合计	558,565	593,246	595,782	614,593	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	16.94	16.19	15.45	14.70
其他长期负债	88,107	89,574	89,574	89,574	PB	1.63	1.60	1.45	1.32
非流动负债合计	88,107	89,574	89,574	89,574					
负债合计	646,672	682,820	685,356	704,167					
股本	455,001	459,332	459,332	459,332					
少数股东权益	4,253	4,423	4,600	4,788					
股东权益合计	1,310,685	1,403,669	1,548,867	1,701,507					
负债和股东权益合计	1,957,357	2,086,489	2,234,223	2,405,674					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。