

中国移动 (600941)

证券研究报告
2024年10月23日

经营发展稳中有进，家庭综合 ARPU 同比提升

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现收入 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%；24Q3 单季度实现营收 2447 亿元，同比下滑 0.1%，其中主营业务收入 2145 亿元，同比增长 1.0%，归母净利润 307 亿元，同比增长 4.6%。

各项业务来看：

个人市场：坚持“连接+应用+权益”融合拓展，抓好存增一体客户运营，加强细分市场拓展，深化流量运营，夯实个人市场根基。24 年 9 月底，中国移动客户达 10.04 亿户，其中 5G 网络客户达 5.39 亿户；前三季度手机上网流量同比增长 2.1%，手机上网 DOU 达 15.7GB；移动 ARPU 为 49.5 元（同比下滑 1.7 元，降幅 3.3%）。

家庭市场：积极构建“全千兆+云生活”智慧家庭生态，以“移动爱家”品牌为统领，积极打造 FTTR、HDICT 等新增长点。截至 24 年 9 月底，公司有有线宽带客户达 3.14 亿户，前三季度净增 1536 万户，其中家庭宽带客户达 2.76 亿户，前三季度净增 1246 万户；前三季度家庭客户综合 ARPU 为 43.2 元（同比提升 1.1 元，增幅 2.6%）。

政企市场：一体化推进“网+云+DICT”规模拓展，加快商客市场等重点领域拓展，持续做深行业客户运营、做强方案集成能力、做优项目交付管理，推动量质并重发展。前三季度公司 DICT 业务收入保持良好增长。

新兴市场：深化“内容+科技+融合创新”运营，构筑内容媒体业务竞争优势，发挥国内国际市场联动效应，大力拓展国际业务。前三季度公司内容媒体收入、国际业务收入均保持快速增长。

全年资本开支占收比预计降至 20%以下，持续加大分红回报股东

公司加速推进“两个新型”升级，上半年完成资本开支 640 亿元，新型信息基础设施不断完善。公司将继续强化精准投入、精细管理，**全年资本开支将控制在年初指引的 1730 亿元以内，占收比降至 20%以下**。此前公司董事会建议 2023 年全年派息率为 71%，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**，力争为股东创造更大价值。

盈利预测与投资建议：公司 C 端业务稳定，智慧家庭有效拓展，政企业务中云业务持续快速增长，竞争优势不断稳固，看好公司长远发展。考虑到个人 ARPU 有所承压，调整 24-26 年归母净利润为 1385/1453/1520 亿元（原值为 1390/1455/1521 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争超预期，费用投入超预期，新业务进展慢于预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259.00	1,009,309.00	1,040,337.17	1,078,917.80	1,117,493.49
增长率(%)	10.49	7.69	3.07	3.71	3.58
EBITDA(百万元)	370,081.00	403,838.00	403,234.86	417,141.22	431,156.33
归属母公司净利润(百万元)	125,459.00	131,766.00	138,502.82	145,290.28	152,036.78
增长率(%)	8.21	5.03	5.11	4.90	4.64
EPS(元/股)	5.84	6.14	6.45	6.77	7.08
市盈率(P/E)	17.86	17.00	16.18	15.42	14.74
市净率(P/B)	1.78	1.71	1.66	1.61	1.57
市销率(P/S)	2.39	2.22	2.15	2.08	2.00
EV/EBITDA	80.95	110.27	115.86	111.87	107.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	104.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	902.77
流通 A 股股本(百万股)	758.62
A 股总市值(百万元)	94,203.83
流通 A 股市值(百万元)	79,162.30
每股净资产(元)	61.72
资产负债率(%)	32.96
一年内最高/最低(元)	119.00/87.35

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国移动-半年报点评:经营发展稳中有进，下半年收入增速较上半年有望改善》2024-08-10
- 《中国移动-季报点评:全面推进数智化转型、高质量发展，收入利润稳步增长》2024-04-23
- 《中国移动-年报点评报告:营收破万亿利润再创历史新高，持续提高股东回报》2024-03-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	223,483.00	178,772.00	657,873.02	713,445.95	1,181,834.59
应收票据及应收账款	43,534.00	56,086.00	30,608.76	56,304.06	30,612.10
预付账款	7,040.00	7,516.00	13,646.42	7,985.54	14,081.59
存货	11,696.00	12,026.00	10,764.30	13,597.91	12,363.42
其他	156,961.00	224,297.00	246,542.30	233,806.86	248,987.43
流动资产合计	442,714.00	478,697.00	959,434.81	1,025,140.32	1,487,879.14
长期股权投资	175,649.00	181,715.00	186,715.00	191,715.00	196,715.00
固定资产	716,511.00	714,663.00	530,717.13	341,387.26	146,641.10
在建工程	69,776.00	74,496.00	71,546.40	68,891.76	66,502.58
无形资产	47,843.00	49,876.00	47,228.40	44,320.80	41,153.20
其他	434,088.00	438,503.00	432,481.60	426,460.20	420,438.80
非流动资产合计	1,443,867.00	1,459,253.00	1,268,688.53	1,072,775.02	871,450.69
资产总计	1,900,238.00	1,957,357.00	2,228,123.34	2,097,915.34	2,359,329.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	286,065.00	323,976.00	314,966.36	336,092.79	325,921.29
其他	172,017.00	168,396.00	470,985.37	280,383.29	513,922.05
流动负债合计	458,082.00	492,372.00	785,951.73	616,476.08	839,843.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	100,778.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00
非流动负债合计	100,778.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00
负债合计	634,115.00	646,672.00	874,058.73	704,583.08	927,950.33
少数股东权益	4,075.00	4,253.00	4,291.82	4,331.09	4,369.13
股本	453,504.00	455,001.00	459,332.00	459,332.00	459,332.00
资本公积	(302,437.00)	(301,738.00)	(301,509.00)	(301,509.00)	(301,509.00)
留存收益	1,107,120.00	1,147,798.00	1,186,578.79	1,225,807.17	1,263,816.36
其他	3,861.00	5,371.00	5,371.00	5,371.00	5,371.00
股东权益合计	1,266,123.00	1,310,685.00	1,354,064.61	1,393,332.25	1,431,379.50
负债和股东权益总计	1,900,238.00	1,957,357.00	2,228,123.34	2,097,915.34	2,359,329.83

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	125,594.00	131,935.00	138,502.82	145,290.28	152,036.78
折旧摊销	200,077.00	207,132.00	217,143.07	222,492.11	227,902.93
财务费用	(8,731.00)	(3,944.00)	(3,563.28)	(3,695.42)	(3,827.54)
投资损失	(13,181.00)	(9,886.00)	(18,000.00)	(18,200.00)	(18,300.00)
营运资金变动	(185,335.00)	(31,812.00)	246,178.34	(178,586.83)	230,038.47
其它	162,326.00	10,355.00	5,638.64	5,345.44	5,352.19
经营活动现金流	280,750.00	303,780.00	585,899.60	172,645.58	593,202.83
资本支出	172,729.00	230,774.00	27,600.00	27,600.00	27,600.00
长期投资	6,093.00	6,066.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他	(416,875.00)	(442,539.00)	(47,700.00)	(47,200.00)	(47,100.00)
投资活动现金流	(238,053.00)	(205,699.00)	(15,100.00)	(14,600.00)	(14,500.00)
债权融资	13,465.00	7,713.00	3,563.28	3,695.42	3,827.54
股权融资	(29,710.24)	(90,639.21)	(95,261.85)	(106,168.08)	(114,141.73)
其他	(104,268.76)	(40,916.79)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(120,514.00)	(123,843.00)	(91,698.58)	(102,472.66)	(110,314.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(77,817.00)	(25,762.00)	479,101.02	55,572.93	468,388.65

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	937,259.00	1,009,309.00	1,040,337.17	1,078,917.80	1,117,493.49
营业成本	676,863.00	724,358.00	732,545.38	756,068.70	778,840.09
营业税金及附加	2,898.00	3,071.00	3,200.00	3,300.00	3,500.00
销售费用	49,592.00	52,477.00	55,500.00	58,000.00	61,000.00
管理费用	54,533.00	56,025.00	57,500.00	59,500.00	62,300.00
研发费用	18,091.00	28,711.00	29,500.00	31,300.00	32,600.00
财务费用	(8,605.00)	(3,457.00)	(3,563.28)	(3,695.42)	(3,827.54)
资产/信用减值损失	(5,144.00)	(9,795.00)	(11,500.00)	(11,500.00)	(11,500.00)
公允价值变动收益	2,759.00	12,874.00	5,500.00	5,200.00	5,200.00
投资净收益	13,181.00	9,886.00	18,000.00	18,200.00	18,300.00
其他	(28,215.00)	(32,958.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	161,306.00	168,117.00	177,655.06	186,344.53	195,080.95
营业外收入	3,127.00	3,871.00	3,700.00	4,000.00	4,100.00
营业外支出	1,561.00	1,457.00	2,000.00	2,200.00	2,300.00
利润总额	162,872.00	170,531.00	179,355.06	188,144.53	196,880.95
所得税	37,278.00	38,596.00	40,713.60	42,708.81	44,691.97
净利润	125,594.00	131,935.00	138,641.46	145,435.72	152,188.97
少数股东损益	135.00	169.00	138.64	145.44	152.19
归属于母公司净利润	125,459.00	131,766.00	138,502.82	145,290.28	152,036.78
每股收益(元)	5.84	6.14	6.45	6.77	7.08

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	10.49%	7.69%	3.07%	3.71%	3.58%
营业利润	6.13%	4.22%	5.67%	4.89%	4.69%
归属于母公司净利润	8.21%	5.03%	5.11%	4.90%	4.64%
获利能力					
毛利率	27.78%	28.23%	29.59%	29.92%	30.30%
净利率	13.39%	13.06%	13.31%	13.47%	13.61%
ROE	9.94%	10.09%	10.26%	10.46%	10.65%
ROIC	23.20%	23.98%	23.50%	102.41%	120.60%
偿债能力					
资产负债率	33.37%	33.04%	39.23%	33.58%	39.33%
净负债率	-15.21%	-10.96%	-45.99%	-48.68%	-80.11%
流动比率	0.86	0.89	1.22	1.66	1.77
速动比率	0.83	0.87	1.21	1.64	1.76
营运能力					
应收账款周转率	23.11	20.26	24.00	24.83	25.71
存货周转率	85.60	85.09	91.30	88.57	86.09
总资产周转率	0.51	0.52	0.50	0.50	0.50
每股指标(元)					
每股收益	5.84	6.14	6.45	6.77	7.08
每股经营现金流	13.08	14.15	27.29	8.04	27.63
每股净资产	58.78	60.85	62.87	64.69	66.46
估值比率					
市盈率	17.86	17.00	16.18	15.42	14.74
市净率	1.78	1.71	1.66	1.61	1.57
EV/EBITDA	80.95	110.27	115.86	111.87	107.15
EV/EBIT	176.22	226.38	251.06	239.74	227.29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com