

追求高质量发展，攻守兼备创长牛

——中国移动 2024 年三季度报点评

2024 年 10 月 22 日

核心观点

- 事件：**近日，中国移动发布 2024Q3 业绩报告，实现营收 7,914.58 亿元/+2.05%，其中主营收入 6,780 亿元/+2.0%；毛利率达 30.8%，同比增长 2.1pct；EBITDA 2,631 亿元，占主营业务收入比 38.8%；归母净利润 1,108.81 亿元/+5.09%。24Q3 单季来看，实现营收 2,447.14 亿元/-0.05%；归母净利润 306.80 亿元/+4.59%，整体利润保持较快增速。
- 经营业绩稳中有升，数智化业务赋能新质生产力，不断追求高质量发展。**截止 2024Q3，**个人市场 (C)：**移动客户总数达 10.04 亿户，其中 5G 网络客户数达 5.39 亿户，5G 渗透率维持较高水平。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，保持行业领先。**家庭市场 (H)：**有线宽带客户达 3.14 亿户，净增 1,536 万户，其中家庭宽带客户达 2.76 亿户，净增 1,246 万户，家庭客户综合 ARPU 43.2 元。**政企市场 (B)：**DICT 业务收入保持良好增长，公司不断推动政企用户数字化转型，拓展 5G 产业互联网和云网融合新型信息基础设施，深入布局新赛道赋能产业应用发展。其中移动云收入边际改善，IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五。**新兴市场 (N)：**内容媒体收入、国际业务收入均保持快速增长，全面推进服务“一带一路”建设、数字内容及金融科技领域数字化转型升级。
- “AI+”行动新突破，分红派息有效释放，新旧动能转化中长期发展看好。**公司不断落实“AI+”行动计划，资本开支向算力侧投入带来业绩新增量。资本开支的配置优化一方面有效降低成本端压力，另一方面将进一步助力运营商云业务发展，为其创新业务发展保驾护航。2024 年，中国移动全年计划算力相关投资达 475 亿元，预计全年智算规模不低于 24.0EFLOPS (FP16)，加快算力多元供给。公司提质增效重回报，企业红利有望进一步释放，公司 2024H1 派息每股 2.60 港元/+7.0%，2024 年全年派息率较 2023 年有望进一步提升。运营商新旧动能转化背景下，公司不断打造数万个“5G+”“AI+”项目应用，有效支撑传统产业转型升级，大力发展战略性新兴产业，前瞻布局未来产业。作为央企科技引领代表，数据、算力和算法全产业链布局，受益算网基建新变革有望超预期，特别是运营商“第二成长曲线”数智化云业务拓展赋能产业转型升级，持续稳定的较高成长性有望带来估值提升；同时，公司盈利能力、现金流资产不断改善，资产价值优势凸显，持续增加分红回馈股东，中长期投资价值凸显。
- 投资建议：**伴随公司基本盘经营稳健推进高质量发展，“AI+”行动取得突破、卫星业务有效拓展、“5G+”物联网产业化进程加速，有效赋能国家新质生产力转型升级，公司兼具进攻与防守性质。结合公司最新业绩情况，给予公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 1391.58 亿元、1473.07 亿元、1556.71 亿元，对应 EPS 为 6.48 元、6.86 元、7.25 元，对应 PE 为 16.10 倍、15.21 倍、14.40 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**全球经济发展不确定性的风险；云业务增长不及预期的风险；用户数量下降的风险等。

中国移动 (股票代码: 600941)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎: 010-8092-7619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

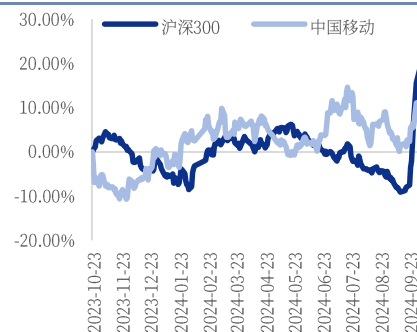
市场数据

2024-10-22

股票代码	600941
A 股收盘价(元)	104.38
上证指数	3285.87
总股本	2147012.39
实际流通 A 股(万股)	75862.29
流通 A 股市值(亿元)	942.31

相对沪深 300 表现图

2024-10-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司点评_通信行业_中国移动: 提质增效重回报, 数智化转型打开新空间
- 【银河通信】公司点评_通信行业_中国移动: 智算投资推进加速, “AI+专项行动”扎实发展带来成长性

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	10093.09	10347.44	10725.12	11127.31
收入增长率%	7.69	2.52	3.65	3.75
归母净利润(亿元)	1317.66	1391.58	1473.07	1556.71
利润增速%	5.03	5.61	5.86	5.68
毛利率%	28.23	29.50	29.80	30.00
摊薄 EPS(元)	6.14	6.48	6.86	7.25
PE	17.01	16.10	15.21	14.40
PB	1.72	1.66	1.49	1.35
PS	2.22	2.17	2.09	2.01

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	498104.00	523966.46	689137.15	864361.69
现金	178772.00	201502.94	361558.26	531306.26
应收账款	54881.00	56249.81	58302.93	60489.29
其它应收款	44362.00	45471.23	47130.93	48898.34
预付账款	7516.00	7586.74	7830.19	8100.68
存货	12026.00	12117.71	12506.56	12938.59
其他	200547.00	201038.02	201808.28	202628.53
非流动资产	1459253.00	1484118.00	1484118.00	1484118.00
长期投资	181715.00	181715.00	181715.00	181715.00
固定资产	714663.00	714663.00	714663.00	714663.00
无形资产	47597.00	47597.00	47597.00	47597.00
其他	515278.00	540143.00	540143.00	540143.00
资产总计	1957357.00	2008084.46	2173255.15	2348479.69
流动负债	558565.00	560879.58	578581.54	597964.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	297456.00	299558.70	309171.35	319851.41
其他	261109.00	261320.89	269410.19	278112.62
非流动负债	88107.00	89574.00	89574.00	89574.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88107.00	89574.00	89574.00	89574.00
负债合计	646672.00	650453.58	668155.54	687538.03
少数股东权益	4253.00	4406.24	4568.46	4739.88
归属母公司股东权益	1306432.00	1353224.63	1500531.16	1656201.77
负债和股东权益	1957357.00	2008084.46	2173255.15	2348479.69

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	303780.00	129143.27	148474.71	157805.42
净利润	131935.00	139310.89	147468.74	155842.03
折旧摊销	207132.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-3944.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-9886.00	-9312.69	-9652.61	-10014.58
营运资金变动	-15181.00	3552.07	12586.57	13905.97
其它	-6276.00	-4407.00	-1928.00	-1928.00
投资活动现金流	-205699.00	-10381.31	11580.61	11942.58
资本支出	-180510.00	2272.00	1928.00	1928.00
长期投资	-35826.00	0.00	0.00	0.00
其他	10637.00	-12653.31	9652.61	10014.58
筹资活动现金流	-123843.00	-96013.02	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-123843.00	-96013.02	0.00	0.00
现金净增加额	-25547.00	22730.94	160055.31	169748.00

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1009309.00	1034743.59	1072511.73	1112730.92
营业成本	724358.00	729494.23	752903.23	778911.64
营业税金及附加	3071.00	3104.23	3217.54	3338.19
营业费用	52477.00	54324.04	56306.87	58418.37
管理费用	56025.00	57428.27	58451.89	60643.84
财务费用	-3457.00	-1787.72	-2015.03	-3615.58
资产减值损失	-568.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	12874.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9886.00	9312.69	9652.61	10014.58
营业利润	168117.00	177901.08	188846.57	199678.77
营业外收入	3871.00	4199.00	4199.00	4199.00
营业外支出	1457.00	1879.00	2271.00	2271.00
利润总额	170531.00	180221.08	190774.57	201606.77
所得税	38596.00	40910.18	43305.83	45764.74
净利润	131935.00	139310.89	147468.74	155842.03
少数股东损益	169.00	153.24	162.22	171.43
归属母公司净利润	131766.00	139157.65	147306.53	155670.61
EBITDA	349846.00	178433.36	188759.54	197991.19
EPS (元)	6.14	6.48	6.86	7.25

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.69%	2.52%	3.65%	3.75%
营业利润	4.22%	5.82%	6.15%	5.74%
归属母公司净利润	5.03%	5.61%	5.86%	5.68%
毛利率	28.23%	29.50%	29.80%	30.00%
净利率	13.06%	13.45%	13.73%	13.99%
ROE	10.09%	10.28%	9.82%	9.40%
ROIC	7.81%	9.47%	9.10%	8.70%
资产负债率	33.04%	32.39%	30.74%	29.28%
净负债比率	-5.79%	-7.58%	-17.47%	-26.05%
流动比率	0.89	0.93	1.19	1.45
速动比率	0.78	0.82	1.08	1.33
总资产周转率	0.52	0.52	0.51	0.49
应收账款周转率	20.67	18.62	18.73	18.73
应付账款周转率	2.55	2.44	2.47	2.48
每股收益	6.14	6.48	6.86	7.25
每股经营现金	14.15	6.02	6.92	7.35
每股净资产	60.85	63.03	69.89	77.14
P/E	17.01	16.10	15.21	14.40
P/B	1.72	1.66	1.49	1.35
EV/EBITDA	5.87	11.98	10.48	9.13
P/S	2.22	2.17	2.09	2.01

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn