

电信运营 III

中国移动 (600941.SH)

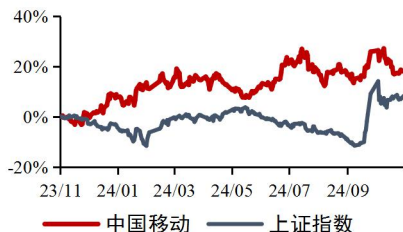
买入-A(维持)

ARPU 保持稳定, 新业态、新场景有望注入新动能

2024 年 11 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 11 月 4 日

收盘价 (元):	102.82
总股本 (亿股):	214.70
流通股本 (亿股):	7.59
流通市值 (亿元):	780.02

基础数据: 2024 年 9 月 30 日

每股净资产 (元):	61.93
每股资本公积 (元):	-14.04
每股未分配利润 (元):	54.08

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码: S0760524060001

邮箱: zhaotianyu@sxzq.com

事件描述:

中国移动发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3, 公司实现营收 7,915 亿元, 同比+2.0%; 其中, 主营业务收入 6,780 亿元, 同比+2.0%。实现归母净利润 1,109 亿元, 同比+5.1%; EBITDA 为 2,631 亿元, 同比-2.0%。

事件点评:

➤ 1) C+H 端: 传统业务增速放缓, 期待新业态、新场景融合运营

个人市场方面, 截至 2024Q3, 公司移动客户总数达 10.04 亿户, 较年初净增 0.13 亿户, 其中 5G 网络客户数达到 5.39 亿户, 较年初净增 0.74 亿户; 2024Q1-Q3, 手机上网 DOU 达到 15.7GB, 手机上网流量同比+2.1%; 移动 ARPU 为 49.5 元, 较年初+0.2 元。大流量创新应用未成熟、智能座舱等场景分流等因素导致公司个人业务增速放缓, 但我们认为公司通过“连接+应用+权益”融合拓展, 有望继续深耕细分场景服务, 优化存增一体客户运营, 全年力争 5G 网络净增 8000 万户, 移动 ARPU 保持平稳。

家庭市场方面, 截至 2024Q3, 公司有线宽带客户总数达 3.14 亿户, 较年初净增 0.15 亿户, 其中家庭宽带客户达 2.76 亿户, 较年初净增 0.12 亿户; 2024Q1-Q3, 家庭客户综合 ARPU 为 43.2 元, 较年初+0.1 元。公司积极构建“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, 叠加全年目标净增 1800 万用户基本达成, 家庭用户 ARPU 值有望保持稳定。

➤ 2) B+N 端: 保持增长动能, 有望通过横向布局取得突破

2024Q1-Q3, 公司 DICT 业务收入保持良好增长, 内容媒体、国际业务收入保持快速增长, 在巨大的基础业务体量下仍然保持了创新活力, 收入取得持续增长。To B, 公司以“网+云+DICT”为基础, 以运营、集成、交付、管理能力为抓手, 深耕商客市场等重点领域客户; To N, 公司基于“内容+科技+融合创新”理念, 通过海内外市场联动效应建立内容媒体业务的竞争优势, 大力发展国际业务。我们仍对公司在 B+N 市场的发展保持信心, 同时移动云市场有望继续深化推进 5G 行业应用, 深入布局车联网、数字政府、低空经济新赛道。

➤ 3) “AI+”行动助力智算变现, “BASIC6”战略巩固头部运营商实力

公司当前处于流量业务向新型信息服务新旧动能转换中, 我们认为公司具有坚实的客户基础、数据基础、算力基础, 有望加快实现 AI 新动能。公司推进“3 个万”人工智能行动 (万卡集群、万亿 token 数据、万亿参数大模型),



保持在国内 AI 领域的先进性。上半年智算（FP16）19.6EFLOPS，较年初+9.5EFLOPS，未来将通过 AI+DICT 为政企业务增添新动能，通过模型即服务为移动云业务增添新动能。公司“BASIC6”成果丰硕，积极开拓科技创新新动能,未来，通过科技创新与传统业务叠加，有望充分发挥技术能力、经济效益的规模效应。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润 1369.40/1417.00/1484.31 亿元，同比增长 3.9%/3.5%/4.8%；对应 EPS 为 6.38/6.61/6.92 元,2024 年 11 月 04 日收盘价对应 PE 分别为 16.1/15.6/14.9 倍，一方面公司将继续保持业绩稳健增长，另一方面分红率进一步提升，与国际主流运营商对比估值仍有提升空间，维持“买入-A”评级。

风险提示：

- 通信行业用户增速下降，若公司综合权益运营不达预期可能出现移动和宽带业务下滑风险。
- 公司云计算业务由于基数变大、市场竞争等因素可能出现增长不达预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259	1,009,309	1,049,874	1,094,783	1,146,401
YoY(%)	10.5	7.7	4.0	4.3	4.7
净利润(百万元)	125,459	131,766	136,940	141,700	148,431
YoY(%)	8.2	5.0	3.9	3.5	4.8
毛利率(%)	27.8	28.2	27.5	27.1	27.0
EPS(摊薄/元)	5.85	6.14	6.38	6.61	6.92
ROE(%)	9.9	10.1	10.2	10.3	10.6
P/E(倍)	17.6	16.7	16.1	15.6	14.9
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
净利率(%)	13.4	13.1	13.0	12.9	12.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	456371	498104	517856	542495	591788
现金	223483	178772	218468	213548	281579
应收票据及应收账款	43534	56086	47538	60519	52633
预付账款	7040	7516	7625	8164	8369
存货	11696	12026	12765	13290	13986
其他流动资产	170618	243704	231460	246975	235220
非流动资产	1443867	1459253	1476886	1497762	1515619
长期投资	175649	181715	197753	213791	229829
固定资产	716511	714663	710504	714448	720447
无形资产	47843	49876	49092	48123	46975
其他非流动资产	503864	512999	519536	521399	518369
资产总计	1900238	1957357	1994742	2040257	2107407
流动负债	533337	558565	558834	572469	610997
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	286065	323976	317455	354623	350028
其他流动负债	247272	234589	241379	217846	260968
非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100778	88107	88107	88107	88107
负债合计	634115	646672	646941	660576	699104
少数股东权益	4075	4253	4429	4610	4801
股本	453504	455001	455001	455001	455001
资本公积	-302437	-301738	-301738	-301738	-301738
留存收益	1107120	1147798	1184819	1220290	1257445
归属母公司股东权益	1262048	1306432	1343372	1375071	1403503
负债和股东权益	1900238	1957357	1994742	2040257	2107407

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	280750	303780	336991	310888	443166
净利润	125594	131935	137115	141881	148622
折旧摊销	200488	207849	175255	216911	269831
财务费用	-8605	-3457	-6422	-7634	-8208
投资损失	-13181	-9886	-11472	-11472	-11472
营运资金变动	-26458	-16282	55388	-15925	57267
其他经营现金流	2912	-6379	-12874	-12874	-12874
投资活动现金流	-238053	-205699	-168542	-213442	-263342
筹资活动现金流	-120514	-123843	-128753	-102366	-111792

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	5.85	6.14	6.38	6.61	6.92
每股经营现金流(最新摊薄)	13.09	14.16	15.71	14.49	20.66
每股净资产(最新摊薄)	58.84	60.91	62.63	64.11	65.43

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	937259	1009309	1049874	1094783	1146401
营业成本	676863	724358	761631	798021	836697
营业税金及附加	2898	3071	3194	3331	3488
营业费用	49592	52477	53544	54739	56174
管理费用	54533	56025	54593	54739	56174
研发费用	18091	28711	30446	31749	33246
财务费用	-8605	-3457	-6422	-7634	-8208
资产减值损失	-5144	-9795	-9449	-10239	-10520
公允价值变动收益	2759	12874	12874	12874	12874
投资净收益	13181	9886	11472	11472	11472
营业利润	161306	168117	174813	180973	189685
营业外收入	3127	3871	3871	3871	3871
营业外支出	1561	1457	1457	1457	1457
利润总额	162872	170531	177227	183387	192099
所得税	37278	38596	40111	41506	43477
税后利润	125594	131935	137115	141881	148622
少数股东损益	135	169	176	182	190
归属母公司净利润	125459	131766	136940	141700	148431
EBITDA	361125	376592	350496	398138	459455

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	7.7	4.0	4.3	4.7
营业利润(%)	6.1	4.2	4.0	3.5	4.8
归属于母公司净利润(%)	8.2	5.0	3.9	3.5	4.8
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.2	27.5	27.1	27.0
净利率(%)	13.4	13.1	13.0	12.9	12.9
ROE(%)	9.9	10.1	10.2	10.3	10.6
ROIC(%)	8.9	9.2	9.5	9.6	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	33.0	32.4	32.4	33.2
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	23.1	20.3	20.3	20.3	20.3
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	17.6	16.7	16.1	15.6	14.9
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	129.0	123.7	132.7	116.8	101.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

