

2024年12月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力稳定增长，布局新业务迎增长

—中国移动（600941.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-10

当前股价（元）	106.9
总市值（亿元）	22970
总股本（百万股）	21487
流通股本（百万股）	759
52周价格范围（元）	92.48-113.2
日均成交额（百万元）	1141.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

营业收入稳定增长，盈利能力稳健提升

2024年前三季度公司实现营业收入 7914.58 亿元，同比增长 2.05%；其中 Q3 实现营业收入 2447.14 亿元，同比下降 0.05%，归母净利润实现 306.80 亿元，同比增长 4.59%。得益于在成本端的良好管控，公司盈利能力持续提升，前三季度公司净利润率为 14.02%，同比提升 0.4pp。

带宽业务稳中求进，提高竞争实现业务多点开花

1) 个人市场方面，2024年前三季度公司移动客户达到 10.04 亿户，其中 5G 网络客户达到 5.39 亿户；2) 家庭市场方面，有线宽带客户总数达到 3.14 亿户，前三季度净增 1536 万户，其中家庭宽带客户达到 2.76 亿户，前三季度净增 1246 万户；前三季度，家庭客户综合 ARPU 为人民币 43.2 元；3) 政企市场方面，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，前三季度，本公司 DICT 业务收入保持良好增长；4) 新兴市场方面，深化“内容+科技+融合创新”运营，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。

围绕三大计划推出，积极拓展新领域迎增长

公司下半年重点开展三大行动：一是“两个新型”升级计划，逐步向算力网络、低空经济、卫星互联网等新型信息基础设施及相应的新型信息服务体系升级。二是“AI+”行动计划，一方面实现 AI 技术能力的规模效应，系统提升大算力、大数据、大模型供给能力，打造超万卡智算集群，沉淀万亿级 token 数据集，推进万亿参数大模型训练；另一方面实现 AI 经济效益的规模效应，将 AI 和其他新型技术融合创新，赋能个人、家庭、政企市场的 AI 应用，如 AI+DICT 等。同时公司内部广泛应用 AI 技术，目前公司上岗数字员工 5.5 万个，助力低成本高效运营。三是“BASIC6”科创计划，大力推进大数据、人工智能、安全、能力中台、算力网络、6G 等领域的科技创新，已经卓有成效。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 10489.75、10970.18、11507.72 亿元，EPS 分别为 6.55、6.85、7.18 元，当前股价对应 PE 分别为 16、16、15 倍。公司通过强化研发投入在云、人工智能、大数据等方向已取得较好的技术进展，公司

将受益实现营收和利润的持续提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,009,309	1,048,975	1,097,018	1,150,772
增长率（%）	7.7%	3.9%	4.6%	4.9%
归母净利润（百万元）	131,766	140,811	147,134	154,252
增长率（%）	5.0%	6.9%	4.5%	4.8%
摊薄每股收益（元）	0.29	6.55	6.85	7.18
ROE（%）	10.1%	9.9%	9.6%	9.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	178,772	439,334	662,913	923,251
应收款	56,086	57,478	60,111	56,750
存货	12,026	12,451	13,016	13,724
其他流动资产	251,220	250,426	254,750	259,587
流动资产合计	498,104	759,689	990,789	1,253,313
非流动资产:				
金融类资产	156,018	156,018	156,018	156,018
固定资产	714,663	609,248	502,405	407,927
在建工程	62,529	25,012	10,005	4,002
无形资产	47,597	45,217	42,837	40,576
长期股权投资	181,715	181,715	181,715	181,715
其他非流动资产	452,749	452,749	452,749	452,749
非流动资产合计	1,459,253	1,313,941	1,189,711	1,086,969
资产总计	1,957,357	2,073,630	2,180,500	2,340,283
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	323,976	332,039	325,409	365,977
其他流动负债	168,396	168,396	168,396	168,396
流动负债合计	558,565	569,230	565,750	609,843
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	88,107	88,107	88,107	88,107
非流动负债合计	88,107	88,107	88,107	88,107
负债合计	646,672	657,337	653,857	697,950
所有者权益				
股本	455,001	21,487	21,487	21,487
股东权益	1,310,685	1,416,293	1,526,643	1,642,332
负债和所有者权益	1,957,357	2,073,630	2,180,500	2,340,283

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131935	140811	147134	154252
少数股东权益	169	0	0	0
折旧摊销	207132	145312	124110	102623
公允价值变动	12874	0	0	0
营运资金变动	-48330	9641	-11001	41908
经营活动现金净流量	303780	295765	260243	298783
投资活动现金净流量	-205699	142933	121850	100481
筹资活动现金净流量	162481	-35203	-36783	-38563
现金流量净额	260,562	403,495	345,309	360,701

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,009,309	1,048,975	1,097,018	1,150,772
营业成本	724,358	754,003	789,633	832,583
营业税金及附加	3,071	3,462	2,194	2,302
销售费用	52,477	52,449	54,851	57,539
管理费用	56,025	58,743	62,530	66,745
财务费用	-3,457	-12,301	-18,562	-25,851
研发费用	28,711	29,371	31,814	34,523
费用合计	133,756	128,261	130,633	132,955
资产减值损失	-568	-2	-2	-2
公允价值变动	12,874	0	0	0
投资收益	9,886	0	0	0
营业利润	168,117	163,246	174,554	182,928
加: 营业外收入	3,871	3,871	1	1
减: 营业外支出	1,457	1,457	1,457	1,457
利润总额	170,531	165,660	173,098	181,472
所得税费用	38,596	24,849	25,965	27,221
净利润	131,935	140,811	147,134	154,252
少数股东损益	169	0	0	0
归母净利润	131,766	140,811	147,134	154,252

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.7%	3.9%	4.6%	4.9%
归母净利润增长率	5.0%	6.9%	4.5%	4.8%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.1%	28.0%	27.6%
四项费用/营收	13.3%	12.2%	11.9%	11.6%
净利率	13.1%	13.4%	13.4%	13.4%
ROE	10.1%	9.9%	9.6%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	31.7%	30.0%	29.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	18.0	18.3	18.3	20.3
存货周转率	60.2	60.8	60.8	60.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.29	6.55	6.85	7.18
P/E	369.1	16.3	15.6	14.9
P/S	48.2	2.2	2.1	2.0
P/B	37.2	1.6	1.5	1.4

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。