

中国移动 (600941.SH)

2024年营收突破万亿元，拟进一步提升派息率

优于大市

核心观点

2024年公司营收过万亿元，归母净利润同比增长5%。2024年，公司实现营业收入10408亿元（同比+3.1%），实现归母净利润1384亿元（同比+5.0%），净资产收益率（ROE）同比稳定提升0.1pct至10.1%。2024年四季度实现营业收入2493亿元（同比+6.7%），实现归母净利润275亿元（同比+4.7%）。董事会建议2024年全年派息率为73%。

个人市场深化存量客户运营、家庭市场ARPU稳健提升。个人市场方面，公司加强细分场景拓展，2024年移动客户总数达10.04亿户，同比提升1332万户；其中5G网络客户数达到5.52亿户；移动ARPU为48.5元，保持行业领先。**家庭市场方面**，公司有线宽带客户达3.15亿户，其中家庭宽带客户2.78亿户；家庭客户综合ARPU为43.8元，同比增长1.6%。公司规划2025年移动和家庭综合ARPU延续平稳趋势，5G网络客户和家庭宽带客户规模分别努力实现净增5000万户和1800万户。

数字化转型成效显著。公司2024年实现数字化转型收入2788亿元（同比+9.85%），占通服收入比提升1.9pct至31.3%。政企市场实现收入2091亿元（同比+8.8%），政企客户达3259万家。其中，移动云实现收入1004亿元（同比+20.4%）。**公司指引2025年数字化转型收入持续良好增长。**

加强算力投资，规划智算能力显著提升。2024年公司完成投资1640亿元（略低于此前1730亿元指引），规划2025年投资1512亿元。其中，5G网络投资规划582亿元（同比-15.7%），算力规划投资373亿元（同比+0.5%）。公司规划2025年底实现通算（FP32）算力累积达8.9EFLOPS（同比提升0.4EFLOPS）、智算（FP16）算力大于34EFLOPS（同比提升约4.8EFLOPS）。

计划3年内派息率逐步提升至75%以上。董事会建议2024年全年派息率为73%，对应末期股息每股2.49港元，连同已派发的中期股息，2023年全年股息合计每股5.09港元，较2023年同比增长5.4%。公司规划从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。

风险提示：5G发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测。预计公司2025-2027年归母净利润分别为1464/1549/1647亿元，当前H股股价对应PE分别为12/12/11x，对应PB分别为1.2/1.1/1.0x；当前A股股价对应PE分别为15/14/14x，对应PB分别为1.7/1.6/1.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,009,309	1,040,759	1,073,537	1,109,727	1,149,651
(+/-%)	7.7%	3.1%	3.1%	3.4%	3.6%
净利润(百万元)	131766	138373	146408	154847	164697
(+/-%)	5.0%	5.0%	5.8%	5.8%	6.4%
每股收益(元)	6.44	6.76	6.85	7.25	7.71
EBIT Margin	14.3%	15.2%	15.3%	15.8%	16.1%
净资产收益率(ROE)	10.1%	10.2%	10.5%	10.7%	11.1%
市盈率(PE)	16.3	15.5	15.3	14.5	13.6
EV/EBITDA	9.0	8.3	8.3	7.8	7.5
市净率(PB)	1.65	1.58	1.60	1.55	1.51

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信服务

证券分析师: 袁文翀

021-60375411

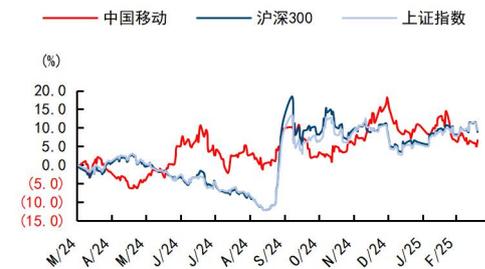
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	106.65元
总市值/流通市值	2299896/2299896百万元
52周最高价/最低价	119.51/96.80元
近3个月日均成交额	1666.35百万元

市场走势



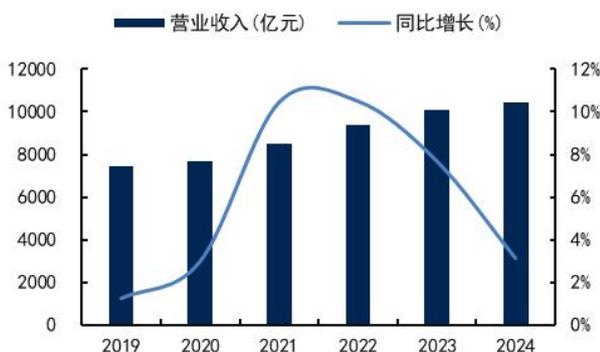
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国移动(600941.SH)-增长承压,力争下半年改善》——2024-08-11
- 《中国移动(600941.SH)-一季度归母净利润增长5.5%,业务发展良好》——2024-04-23
- 《中国移动(600941.SH)-净利润实现良好增长,拟进一步提升派息率》——2024-03-27
- 《中国移动(600941.SH)-三季度净利润稳健增长,实控人增持稳步推进》——2023-10-23
- 《中国移动(600941.SH)-上半年净利润增长8%,数字化转型成效显著》——2023-08-11

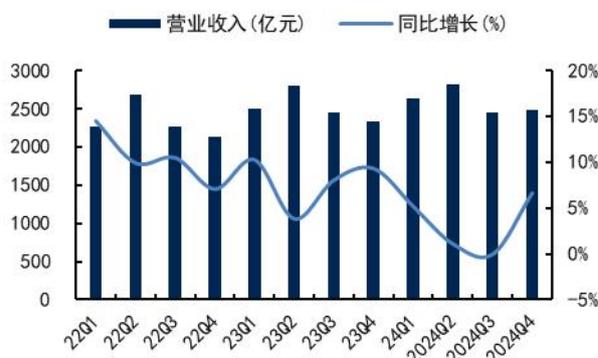
2024 年公司净利润实现持续稳定增长。2024 年公司实现营收 10408 亿元（同比+3.1%），实现归母净利润 1384 亿元（同比+5.0%）；四季度实现营业收入 2493 亿元（同比+6.7%），实现归母净利润 275 亿元（同比+4.7%）。**公司收入站稳万亿平台，收入利润有望持续增长。**

图1：中国移动营收及增速（单位：亿元、%）



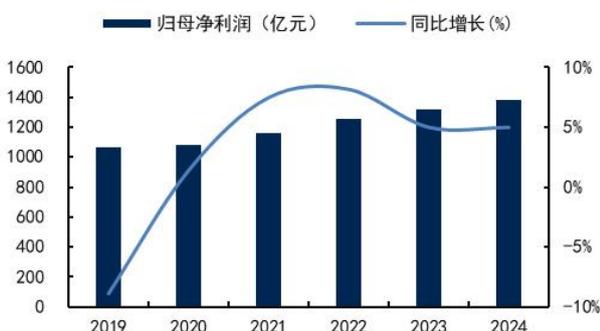
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营收及增速（单位：亿元、%）



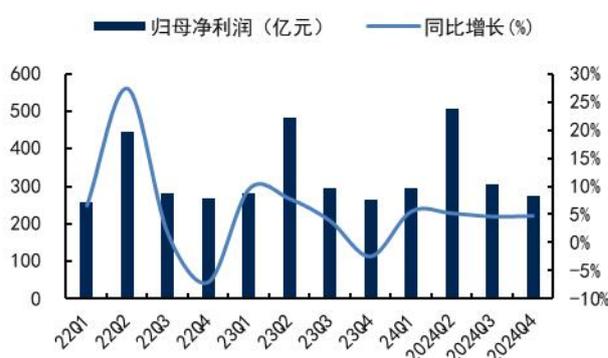
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国移动归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

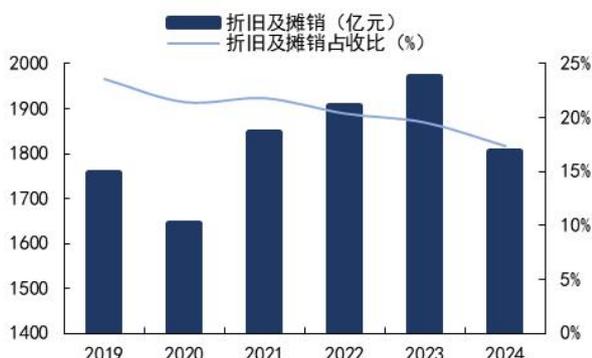
深化战略转型，“第二曲线”增长动能强劲。公司实现数字化转型收入 2788 亿元（同比+9.85%），占通服收入比提升 1.9pct 至 31.3%。政企市场实现收入 2091 亿元（同比+8.8%），政企客户达 3259 万家。其中，移动云实现收入 1004 亿元（同比+20.4%）。**公司指引 2025 年数字化转型收入持续良好增长。**

个人市场 ARPU 稳中有降、家庭市场 ARPU 稳健提升。个人市场方面，公司移动客户总数达 10.04 亿户，5G 网络客户数达到 5.52 亿户；移动 ARPU 为 48.5 元，同比减少 1.6%。**家庭市场方面**，公司有线宽带客户达 3.15 亿户，其中家庭宽带客户 2.78 亿户；家庭客户综合 ARPU 为 43.8 元，同比增长 1.6%。公司指引 2025 年移动和家庭综合 ARPU 延续平稳趋势，5G 网络客户和家庭宽带客户规模分别净增 5000 万户和 1800 万户。

折旧摊销占收比持续下行，费用管控稳健，加强研发投入。收入成本方面，随着资本开支加强精细化管理，公司折旧摊销占收比持续下行，2024 年折旧与摊销为

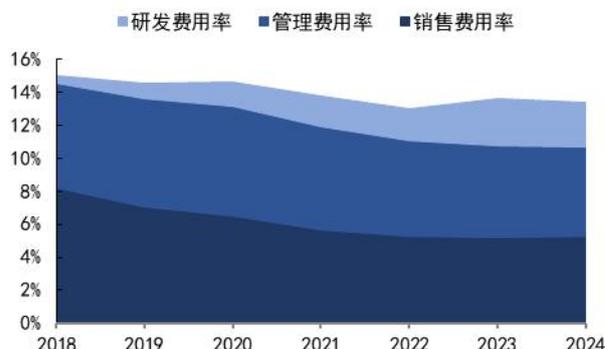
1805 亿元（基于国内会计准则口径），占收比为 17.3%（同比-2.2pct），主要是由于公司调整 5G 无线及相关传输设备折旧年限，限由 7 年调整为 10 年。

图5: 中国移动折旧与摊销情况（亿元，%）



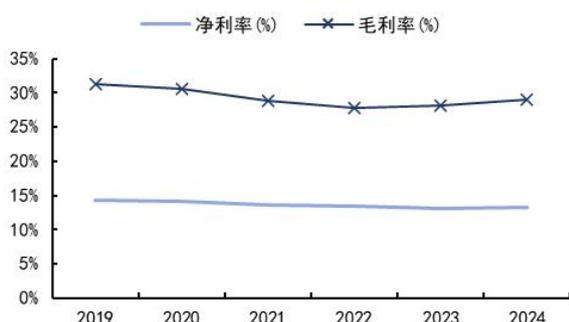
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国移动三项费用率（单位：%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国移动毛利率和净利率（单位：%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国移动 ROE 情况（单位：%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

加强算力投资, 规划智算能力显著提升。资本开支方面, 2024 年公司完成投资 1640 亿元（略低于此前 1730 亿元指引），规划 2025 年投资 1512 亿元。其中, 5G 网络投资规划 582 亿元（同比-15.7%），算力规划投资 373 亿元（同比+0.5%）。公司规划 2025 年底实现通算(FP32)算力累积达 8.9 EFLOPS(同比提升 0.4 EFLOPS)、智算 (FP16) 算力>34 EFLOPS (同比提升约 4.8EFLOPS)。

图9: 中国移动资本开支结构（亿元）

图10: 中国移动网络能力布局

资本开支投向

(亿元人民币)	2025 全年计划	2024 全年完成
连接	716	872
其中：5G网络	582	690
算力	373	371
能力	192	180
基础	231	217

资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

<p>连接领域：感知领先</p> <p>计划2025年累计开通</p> <p>5G 5G基站 275 万站 ▲ 34 万站</p> <p>· 规模部署三载波聚合、无线AI应用技术；按需部署无源物联网、RedCap、工业基站等技术</p> <p>计划2025年累计达到</p> <p>千兆宽带 千兆覆盖住户 >5 亿户</p>	<p>算力领域：融合统一</p> <p>计划2025年累计达到</p> <p>算力网络</p> <p>通算规模(FP32) 8.9 EFLOPS</p> <p>智算规模(FP16) >34 EFLOPS</p>
<p>能力领域：注智赋能</p> <p>计划2025年累计实现</p> <p>上台能力 1,400 项</p> <p>能力调用量 9,000 亿次</p>	<p>基础领域：布局提效</p> <p>国际设施 优化国际基础设施布局，提升通达性和健壮性</p> <p>基础资源 提升传输网络先进性与安全性，加强机房、管道等前瞻布局</p>

资料来源：中国移动，国信证券经济研究所整理

计划3年内派息率逐步提升至75%以上。董事会建议2024年全年派息率为73%，对应末期股息每股2.49港元，连同已派发的中期股息，2023年全年股息合计每股5.09港元，较2023年同比增长5.4%。公司规划从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。

投资建议：维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测。预计公司2025-2027年归母净利润分别为1464/1549/1647亿元，当前H股股价对应PE分别为12/12/11x，对应PB分别为1.2/1.1/1.0x；当前A股股价对应PE分别为15/14/14x，对应PB分别为1.7/1.6/1.5x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（截至2024年3月22日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	净利润			PE			PB MRQ
					2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	优于大市	106.7	22999.0	1383.7	1464.0	1549.0	16.6	14.9	14.4	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.5	6881.3	328.0	352.7	377.9	21.1	19.5	18.2	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.7	1782.1	90.3	110.3	119.4	19.7	16.2	14.9	1.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自Wind一致预期

风险提示：1、5G发展不及预期；2、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期；4、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	178772	242275	330000	330000	330000	营业收入	1009309	1040759	1073537	1109727	1149651
应收款项	56086	76844	58824	60807	62995	营业成本	724358	738772	759167	779590	803807
存货净额	12026	11229	10198	10453	11803	营业税金及附加	3071	3759	4294	4439	4599
其他流动资产	95202	85017	89465	95935	96369	销售费用	52477	54564	56605	58846	61308
流动资产合计	498104	568559	641681	650389	654360	管理费用	56025	56937	60226	61854	63662
固定资产	789159	788765	776532	756580	737471	研发费用	28711	28163	29092	30184	31385
无形资产及其他	47597	50804	48773	46742	44711	财务费用	(3457)	(2495)	(2406)	(1663)	(5060)
投资性房地产	440782	466136	466136	466136	466136	投资收益	9886	14657	13000	13000	13000
长期股权投资	181715	198563	198563	198563	198563	资产减值及公允价值变动	13442	14379	12300	13500	13000
资产总计	1957357	2072827	2131685	2118410	2101241	其他收入	(32046)	(41974)	(29092)	(30184)	(31385)
短期借款及交易性金融负债	35175	32512	178469	114303	27472	营业利润	168117	176284	191860	202977	215951
应付款项	323976	395184	251030	257309	269785	营业外净收支	2414	2105	1000	1000	1000
其他流动负债	199414	205322	219870	221076	233744	利润总额	170531	178389	192860	203977	216951
流动负债合计	558565	633018	649369	592688	531001	所得税费用	38596	39863	46286	48954	52068
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	169	153	165	175	186
其他长期负债	88107	78570	78570	78570	78570	归属于母公司净利润	131766	138373	146408	154847	164697
长期负债合计	88107	78570	78570	78570	78570	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	646672	711588	727939	671258	609571	净利润	131766	138373	146408	154847	164697
少数股东权益	4253	4507	4555	4604	4654	资产减值准备	(123)	641	53	(22)	(30)
股东权益	1306432	1356732	1399190	1442548	1487016	折旧摊销	164500	184700	192832	199076	194991
负债和股东权益总计	1957357	2072827	2131685	2118410	2101241	公允价值变动损失	(13442)	(14379)	(12300)	(13500)	(13000)
						财务费用	(3457)	(2495)	(2406)	(1663)	(5060)
						营运资本变动	(35911)	33090	(114950)	(1245)	21143
						其它	175	(596)	(5)	71	80
						经营活动现金流	246965	341829	212038	339227	367881
						资本开支	0	(199327)	(166321)	(163571)	(160821)
						其它投资现金流	(47715)	2824	0	0	0
						投资活动现金流	(53781)	(213351)	(166321)	(163571)	(160821)
						权益性融资	215	6196	0	0	0
						负债净变化	0	0	0	0	0
						支付股利、利息	(91156)	(97571)	(103950)	(111490)	(120229)
						其它融资现金流	(55798)	123971	145957	(64166)	(86832)
						融资活动现金流	(237895)	(64975)	42008	(175656)	(207060)
						现金净变动	(44711)	63503	87725	0	0
						货币资金的期初余额	223483	178772	242275	330000	330000
						货币资金的期末余额	178772	242275	330000	330000	330000
						企业自由现金流	0	141594	36318	167119	195830
						权益自由现金流	0	265565	184104	104216	112844

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032