



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 24 日

基础数据

03 月 21 日收盘价（元）	106.65
总市值（亿元）	22,998.96
总股本（亿股）	215.65

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中国移动 2024 年三季报点评：传统主业平稳增长，ARPU 有所承压-2024.10.23

【兴证通信】中国移动 2024 年半年报点评：利润持续良好增长，派息率稳步提升-2024.08.09

【兴证通信】中国移动 2024 年一季报点评：CHBN 全面发展，营收业绩稳健增长-2024.04.24

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：朱锟旭

S0190524040001
zhukunxu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

研究助理：王灵境

wanglingjing@xyzq.com.cn

中国移动(600941.SH)

推理算力不设上限，派息率稳步提升彰显高安全边际

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 10407.59 亿元，同比+3.12%；归母净利润 1383.73 亿元，同比+5.01%；扣非归母净利润 1227.15 亿元，同比+4.00%。2024 年第四季度，公司实现营业收入 2493.01 亿元，同比+6.65%；归母净利润 274.92 亿元，同比+4.69%；扣非归母净利润 222.15 亿元，同比+5.89%。
- **点评：CAPEX 优化推进利润释放，着重加速算力资源投入。**2024 年公司 CAPEX 同比-9%至 1640 亿元，占主营业务收入比重同比-2.5pct 至 18.4%；2025 年预计 CAPEX 同比-8%至 1512 亿元，预计其中 5G 网络资本投入同比-15.7%至 582 亿元、算力资本投入同比+0.5%至 373 亿元，针对推理资源的投资不设上限。受益于 DeepSeek 的接入适配，公司 GPU 利用率从 20%提升至 68%，整体资源售卖率增长超 40 个百分点至 77%，移动云需求持续增长。公司规划到 2025 年 FP16 的智算规模超 34EFLOPS。
- **产品服务 AI 化驱动 CHBN 稳步发展，公司经营趋势边际向好。**2024 年，主营业务收入同比+3.0%至 8895 亿元；单 Q4 主营业务收入同比+6%，约 2115 亿元，同比增速较 Q3 提升明显；公司持续优化收入结构，推进 AI 智能服务全面升级，2024 年数字化转型收入同比+9.9%至 2788 亿元。截至 2024 年 12 月 31 日，分业务看：①**个人端**，公司个人市场收入同比-1.3%至 4837.10 亿元，移动业务客户数净增 1332 万户至 10.04 亿户，其中 5G 网络客户净增 0.88 亿户至 5.52 亿户，渗透率提升至 55%；但在宏观经济影响下全年移动 ARPU 值同比降低 0.8 元/户/月至 48.5 元/户/月。②**家庭业务**，家庭市场收入同比+8.5%至 1430.75 亿元，家庭宽带客户数净增 1405 万户至 2.78 亿户（其中千兆家庭宽带客户同比+25%至 0.99 亿户），“AI+移动看家”客户达 1280 万户；多轮驱动家庭客户综合 ARPU 同比提升 1.6%至 43.8 元/户/月。③**政企业务**，政企市场客户数净增 422 万家至 3259 万家，政企市场收入同比+8.8%至 2090.78 亿元。在 AI 加速发展的大数据时代，公司加速新市场攻城略地，政企市场全行业公开招标占比 16.6%，移动云业务收入同比+20.4%至 1004 亿元，5G 专网收入同比+61.0%至 87 亿元。
- **派息率进一步提升凸显高安全边际。**2024 年公司全年派息率达 73%，每股股息同比+5.4%至 5.09 港元；未来派息率争取提升至 75%以上，彰显高安全边际的投资价值。
- **盈利预测与投资建议：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 1450.70、1515.88 和 1585.96 亿元，按照 3 月 21 日收盘价，对应 PE 15.9、15.2 和 14.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策变化、运营商竞争加剧、5G 应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1040759	1079128	1120999	1166650
同比增长	3.1%	3.7%	3.9%	4.1%
归母净利润（百万元）	138373	145070	151588	158596
同比增长	5.0%	4.8%	4.5%	4.6%
毛利率	29.0%	29.6%	29.6%	29.5%
ROE	10.2%	10.4%	10.6%	10.8%
每股收益（元）	6.42	6.73	7.03	7.35
市盈率	16.6	15.9	15.2	14.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	568559	532866	576950	636652
货币资金	242275	219393	268159	329456
交易性金融资产	153194	153913	153714	159638
应收票据及应收账款	76844	56181	49885	42613
预付款项	8315	8220	8595	8988
存货	11229	11956	12081	12358
其他	76702	83203	84516	83598
非流动资产	1504268	1567450	1588586	1597542
长期股权投资	198563	218563	233563	248563
固定资产	714494	715572	718494	717236
在建工程	74271	77136	78568	79284
无形资产	50804	52168	53669	55101
商誉	1	3	4	3
其他	466135	504009	504288	497355
资产总计	2072827	2100316	2165536	2234194
流动负债	633018	621360	648824	678012
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395184	369966	391705	410959
其他	237834	251394	257119	267053
非流动负债	78570	78570	78570	78570
长期借款	0	0	0	0
其他	78570	78570	78570	78570
负债合计	711588	699930	727394	756582
股本	461838	461933	461933	461933
未分配利润	1191415	1206013	1220854	1236352
少数股东权益	4507	4675	4851	5034
股东权益合计	1361239	1400386	1438141	1477612
负债及权益合计	2072827	2100316	2165536	2234194

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	138373	145070	151588	158596
折旧和摊销	191101	216889	226877	242473
营运资金的变动	4242	-11938	18638	23897
经营活动产生现金流量	315741	349128	395333	421862
资本支出	-155016	-204266	-214502	-224431
长期投资	-26194	-73827	-30832	-30158
投资活动产生现金流量	-185194	-263082	-229719	-238420
债权融资	0	0	0	0
股权融资	6196	2621	0	0
融资活动产生现金流量	-105167	-109298	-116847	-122145
现金净变动	25750	-22882	48766	61297

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1040759	1079128	1120999	1166650
营业成本	738772	759706	789183	822488
税金及附加	3759	3599	3788	3970
销售费用	54564	55791	57395	59732
管理费用	56937	57194	58852	60666
研发费用	28163	28305	29370	30745
财务费用	-2495	-3820	-3248	-4467
投资收益	14657	15108	15694	16333
公允价值变动收益	13170	0	0	0
信用减值损失	-14509	-13300	-12800	-12300
资产减值损失	-1209	-610	-710	-510
营业利润	176284	184942	193447	202480
营业外收支	2105	2100	2000	2000
利润总额	178389	187042	195447	204480
所得税	39863	41804	43682	45701
净利润	138526	145238	151765	158779
少数股东损益	153	168	176	183
归属母公司净利润	138373	145070	151588	158596
EPS(元)	6.42	6.73	7.03	7.35

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.1%	3.7%	3.9%	4.1%
营业利润增长率	4.9%	4.9%	4.6%	4.7%
归母净利润增长率	5.0%	4.8%	4.5%	4.6%
盈利能力				
毛利率	29.0%	29.6%	29.6%	29.5%
归母净利率	13.3%	13.4%	13.5%	13.6%
ROE	10.2%	10.4%	10.6%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	34.3%	33.3%	33.6%	33.9%
流动比率	0.90	0.86	0.89	0.94
速动比率	0.79	0.75	0.78	0.83
营运能力				
资产周转率	51.6%	51.7%	52.6%	53.0%
每股资料(元)				
每股收益	6.42	6.73	7.03	7.35
每股经营现金	14.64	16.19	18.33	19.56
估值比率(倍)				
PE	16.6	15.9	15.2	14.5
PB	1.7	1.6	1.6	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn