

# 中国移动 (600941)

证券研究报告

2025年04月03日

## 业绩稳健增长，数字化转型发展成效显著

**事件：**公司发布 2024 年度业绩，全年营业收入达 10408 亿元，同比增长 3.1%，其中主营业务收入 8895 亿元，同比增长 3.0%；归母净利润 1384 亿元，同比增长 5.0%；自由现金流 1517 亿元，同比增长 22.9%。

我们的点评如下

### CHBN 统筹推进，数字化转型发展成效显著

2024 年 CHBN 中 HBN 占主营业务收入比达到 45.6%，同比提升 2.4 个百分点。数字化转型收入达到 2788 亿元，同比增长 9.9%，占主营业务收入比提升至 31.3%，较 23 年提升 1.9 个百分点，CHBN 各项数字化转型业务收入增速为 20.9%/4.4%/9.4%/5.7%。**四大主业来看：**

**个人市场：**24 年收入 4837 亿元；移动客户突破 10 亿户，净增 1332 万户，其中 5G 网络客户 5.52 亿户，净增 0.88 亿户，渗透率达到 55.0%。个人移动云盘收入 89 亿元，同比增长 12.6%；权益产品收入 268 亿元，同比增长 19.7%；5G 新通话全场景月活跃客户达 1.5 亿户，其中智能应用订购客户达到 3475 万户。移动 ARPU 保持行业领先，为 48.5 元，同比下降 1.6%。

**家庭市场：**24 年收入 1431 亿元，同比增长 8.5%；家庭宽带客户达到 2.78 亿户，净增 1405 万户，规模行业领先，其中千兆家庭宽带客户达到 0.99 亿户，同比增长 25.0%，FTTR 客户达 1063 万户，同比增长 376%。“AI+移动看家”客户达 1280 万户。家庭客户综合 ARPU 达 43.8 元，同比增长 1.6%。

**政企市场：**24 年收入 2091 亿元，同比增长 8.8%；政企客户数达到 3259 万家，净增 422 万家。公开招标市场中标占比达到 16.6%。**移动云收入** 1004 亿元，同比增长 20.4%，IaaS+PaaS 收入规模稳居业界前五。5G 垂直行业应用保持领先，在智慧城市、智慧工厂、智慧园区、智慧校园等细分领域规模发展成效显著，全年拓展千万大单 5G DICT 项目超 700 个，5G 专网收入 87 亿元，同比增长 61.0%。

**新兴市场：**24 年收入 536 亿元，同比增长 8.7%。国际业务收入 228 亿元，同比增 10.2%；数字内容收入 303 亿元，同比增长 8.2%。

### 新型信息基础设施不断完善，持续在算力及 AI 布局

**2024 年公司完成资本开支 1640 亿元**（5G 网络 690 亿元，算力 371 亿元），占主营业务收入比 18.4%，同比下降 2.5 个百分点。“双千兆”保持领先。累计开通 5G 基站超 240 万个，打造全球首个规模商用 5G-A 网络，RedCap 覆盖全国所有城市，千兆宽带覆盖住户达到 4.8 亿户。算力网络持续引领。智算规模达到 29.2 EFLOPS，净增 19.1 EFLOPS，呼和浩特、哈尔滨万卡级超大规模智算中心上线提供服务，400G 骨干网入选“2024 年度央企十大超级工程”，**数据中心向 AIDC 全面升级。**能力中台应用扩大。上台能力规模达到 1,348 项，能力累计调用量达到 7776 亿次。**2025 年公司计划资本开支 1512 亿元**（5G 网络 582 亿元，算力 373 亿元），占收比持续下降，25 年底实现新建 5G 基站 34 万站，达 275 万站，千兆覆盖用户超 5 亿户；通算算力达 8.9EFLOPS，智算算力超 34EFLOPS。

### 持续提升分红派息回报股东，努力实现 25 年业绩目标

公司 2024 全年派息率为 73%，全年股息合计每股 5.09 港元，同比增长 5.4%，为更好回馈股东，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净利润的 75%以上。公司 2025 年将努力实现收入增幅稳步提升、利润良好增长的业绩目标，各业务来看：个人市场收入保持平稳，5G 网络用户净增 5000 万；家庭市场收入良好增长，千兆宽带净增 1800 万；政企市场良好增长，政企客户净增 430 万；新兴市场及国际业务收入快速增长。AI 直接收入高速增长，AI 智能助理灵犀智能体月活客户达 7000 万。

### 盈利预测与投资建议：

公司统筹推进 CHBN 全向发力、融合发展，始终以客户为中心，坚持细分市场是基础，把存量经营、价值经营作为长期性、战略性工作，大力加强产品供给、产品创新，基础优势不断夯实，增长动能有效激发。看好公司未来发展，预计 25-27 年归母净利润为 1453/1525/1600 亿元（25-26 年原值为 1453/1520 亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争超预期，费用投入超预期，新业务进展慢于预期等

### 投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	107.66 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	902.77
流通 A 股股本(百万股)	902.77
A 股总市值(百万元)	97,191.99
流通 A 股市值(百万元)	97,191.99
每股净资产(元)	63.05
资产负债率(%)	34.33
一年内最高/最低(元)	119.51/96.80

### 作者

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**康志毅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中国移动-季报点评:经营发展稳中有进，家庭综合 ARPU 同比提升》2024-10-23
- 《中国移动-半年报点评:经营发展稳中有进，下半年收入增速较上半年有望改善》2024-08-10
- 《中国移动-季报点评:全面推进数智化转型、高质量发展，收入利润稳步增长》2024-04-23

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,009,309.00	1,040,759.00	1,074,762.73	1,109,646.62	1,145,690.63
增长率(%)	7.69	3.12	3.27	3.25	3.25
EBITDA(百万元)	403,838.00	406,864.00	252,560.50	266,165.60	280,093.16
归属母公司净利润(百万元)	131,766.00	138,373.00	145,345.45	152,549.50	160,036.62
增长率(%)	5.03	5.01	5.04	4.96	4.91
EPS(元/股)	6.11	6.42	6.74	7.07	7.42
市盈率(P/E)	17.62	16.78	15.97	15.22	14.51
市净率(P/B)	1.78	1.71	1.66	1.62	1.58
市销率(P/S)	2.30	2.23	2.16	2.09	2.03
EV/EBITDA	110.27	132.10	192.79	182.95	173.14

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	178,772.00	242,275.00	450,102.28	447,712.91	649,721.98
应收票据及应收账款	56,086.00	76,844.00	12,719.56	76,668.64	12,440.63
预付账款	7,516.00	8,315.00	13,628.43	8,690.07	13,980.74
存货	12,026.00	11,229.00	12,402.39	12,733.02	13,938.53
其他	224,297.00	209,231.00	268,238.36	218,500.18	270,353.79
<b>流动资产合计</b>	<b>478,697.00</b>	<b>547,894.00</b>	<b>757,091.02</b>	<b>764,304.82</b>	<b>960,435.67</b>
长期股权投资	181,715.00	198,563.00	203,563.00	208,563.00	213,563.00
固定资产	714,663.00	714,494.00	690,599.10	662,266.33	629,564.49
在建工程	74,496.00	74,271.00	71,343.90	68,709.51	66,338.56
无形资产	49,876.00	52,961.00	50,004.90	46,788.80	43,312.70
其他	438,503.00	463,979.00	457,892.00	451,805.00	445,718.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,459,253.00</b>	<b>1,504,268.00</b>	<b>1,473,402.90</b>	<b>1,438,132.64</b>	<b>1,398,496.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,957,357.00</b>	<b>2,072,827.00</b>	<b>2,230,493.92</b>	<b>2,202,437.46</b>	<b>2,358,932.41</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	323,976.00	395,184.00	267,338.84	404,383.18	275,741.24
其他	168,396.00	182,870.00	485,504.19	282,215.96	527,293.63
<b>流动负债合计</b>	<b>492,372.00</b>	<b>578,054.00</b>	<b>752,843.03</b>	<b>686,599.13</b>	<b>803,034.87</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	88,107.00	78,570.00	78,570.00	78,570.00	78,570.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>88,107.00</b>	<b>78,570.00</b>	<b>78,570.00</b>	<b>78,570.00</b>	<b>78,570.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>646,672.00</b>	<b>711,588.00</b>	<b>831,413.03</b>	<b>765,169.13</b>	<b>881,604.87</b>
少数股东权益	4,253.00	4,507.00	4,559.07	4,609.14	4,659.20
股本	455,001.00	461,838.00	461,838.00	461,838.00	461,838.00
资本公积	(301,738.00)	(301,501.00)	(301,501.00)	(301,501.00)	(301,501.00)
留存收益	1,147,798.00	1,188,577.00	1,226,366.82	1,264,504.19	1,304,513.35
其他	5,371.00	7,818.00	7,818.00	7,818.00	7,818.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1,310,685.00</b>	<b>1,361,239.00</b>	<b>1,399,080.89</b>	<b>1,437,268.33</b>	<b>1,477,327.55</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,957,357.00</b>	<b>2,072,827.00</b>	<b>2,230,493.92</b>	<b>2,202,437.46</b>	<b>2,358,932.41</b>

  

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	131,935.00	138,526.00	145,345.45	152,549.50	160,036.62
折旧摊销	207,132.00	191,101.00	57,378.10	61,783.26	66,148.90
财务费用	(3,944.00)	(3,401.00)	(2,576.52)	(2,660.14)	(2,746.55)
投资损失	(9,886.00)	(14,657.00)	(17,000.00)	(17,000.00)	(17,000.00)
营运资金变动	(31,812.00)	(33,764.00)	140,207.29	(74,760.07)	123,400.96
其它	10,355.00	37,936.00	10,200.28	10,200.26	10,200.25
<b>经营活动现金流</b>	<b>303,780.00</b>	<b>315,741.00</b>	<b>333,554.59</b>	<b>130,112.81</b>	<b>340,040.17</b>
资本支出	230,774.00	220,177.00	27,600.00	27,600.00	27,600.00
长期投资	6,066.00	16,848.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他	(442,539.00)	(422,219.00)	(53,200.00)	(53,200.00)	(53,200.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(205,699.00)</b>	<b>(185,194.00)</b>	<b>(20,600.00)</b>	<b>(20,600.00)</b>	<b>(20,600.00)</b>
债权融资	7,713.00	(168.00)	2,576.52	2,660.14	2,746.55
股权融资	(90,639.21)	(41,518.97)	(107,703.83)	(114,562.32)	(120,177.65)
其他	(40,916.79)	(63,480.03)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(123,843.00)</b>	<b>(105,167.00)</b>	<b>(105,127.32)</b>	<b>(111,902.18)</b>	<b>(117,431.10)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(25,762.00)</b>	<b>25,380.00</b>	<b>207,827.28</b>	<b>(2,389.37)</b>	<b>202,009.07</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,009,309.00</b>	<b>1,040,759.00</b>	<b>1,074,762.73</b>	<b>1,109,646.62</b>	<b>1,145,690.63</b>
营业成本	724,358.00	738,772.00	759,580.33	780,064.28	800,146.37
营业税金及附加	3,071.00	3,759.00	3,300.00	3,500.00	3,700.00
销售费用	52,477.00	54,564.00	56,000.00	57,500.00	60,000.00
管理费用	56,025.00	56,937.00	59,200.00	61,200.00	63,500.00
研发费用	28,711.00	28,163.00	29,000.00	30,500.00	31,900.00
财务费用	(3,457.00)	(2,495.00)	(2,576.52)	(2,660.14)	(2,746.55)
资产/信用减值损失	(9,795.00)	(15,718.00)	(11,500.00)	(11,500.00)	(11,500.00)
公允价值变动收益	12,874.00	13,170.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
投资净收益	9,886.00	14,657.00	17,000.00	17,000.00	17,000.00
其他	(32,958.00)	(27,334.00)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>168,117.00</b>	<b>176,284.00</b>	<b>185,758.92</b>	<b>195,042.48</b>	<b>204,690.81</b>
营业外收入	3,871.00	3,593.00	4,000.00	4,100.00	4,200.00
营业外支出	1,457.00	1,488.00	2,200.00	2,300.00	2,400.00
<b>利润总额</b>	<b>170,531.00</b>	<b>178,389.00</b>	<b>187,558.92</b>	<b>196,842.48</b>	<b>206,490.81</b>
所得税	38,596.00	39,863.00	42,013.20	44,092.72	46,253.94
<b>净利润</b>	<b>131,935.00</b>	<b>138,526.00</b>	<b>145,545.72</b>	<b>152,749.77</b>	<b>160,236.87</b>
少数股东损益	169.00	153.00	200.28	200.26	200.25
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>131,766.00</b>	<b>138,373.00</b>	<b>145,345.45</b>	<b>152,549.50</b>	<b>160,036.62</b>
每股收益(元)	6.11	6.42	6.74	7.07	7.42

  

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.69%	3.12%	3.27%	3.25%	3.25%
营业利润	4.22%	4.86%	5.37%	5.00%	4.95%
归属于母公司净利润	5.03%	5.01%	5.04%	4.96%	4.91%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.23%	29.02%	29.33%	29.70%	30.16%
净利率	13.06%	13.30%	13.52%	13.75%	13.97%
ROE	10.09%	10.20%	10.42%	10.65%	10.87%
ROIC	23.98%	23.57%	26.60%	40.86%	38.50%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.04%	34.33%	37.27%	34.74%	37.37%
净负债率	-10.96%	-15.41%	-29.85%	-28.89%	-41.78%
流动比率	0.89	0.90	1.01	1.11	1.20
速动比率	0.87	0.88	0.99	1.09	1.18
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	20.26	15.66	24.00	24.83	25.71
存货周转率	85.09	89.51	90.96	88.29	85.91
总资产周转率	0.52	0.52	0.50	0.50	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	6.11	6.42	6.74	7.07	7.42
每股经营现金流	14.09	14.64	15.47	6.03	15.77
每股净资产	60.58	62.91	64.67	66.43	68.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	17.62	16.78	15.97	15.22	14.51
市净率	1.78	1.71	1.66	1.62	1.58
EV/EBITDA	110.27	132.10	192.79	182.95	173.14
EV/EBIT	226.38	249.11	249.47	238.26	226.67

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com