

经营稳健，现金流改善，股息 回报仍具吸引力

中国移动(600941.SH)

核心观点

公司 2024 年经营稳健，折旧政策调整后成本管控良好，自由现金流改善。预计 2025 年个人市场在移动云盘、智能应用以及各类权益产品带动下收入保持平稳，家庭市场在千兆宽带渗透率提升、智慧家庭应用普及的带动下收入良好增长。自 DeepSeek R1 推出以来，公司 GPU 利用率、云资源售卖率大幅提升。公司发力 AI+业务，推出 24 款 AI+产品、39 个 AI+DICT 应用，这将带动公司政企业务保持良好增长。

事件

近日，公司发布 2024 年报，公司营业收入达 10,408 亿元，同比增长 3.1%，其中主营业务收入 8,895 亿元，同比增长 3.0%。归母净利润为 1,384 亿元，同比增长 5.0%，归母净利润率为 13.3%。

简评

1、收入利润稳健增长，自由现金流改善，2024Q4 收入增速提升。

2024 年公司实现营业收入 10408 亿元，同比增长 3.1%，其中通信服务收入 8895 亿元，同比增长 3.0%；实现归母净利润 1384 亿元，同比增长 5.0%。单季度看，2024Q4 公司实现营业收入 2493 亿元，同比增长 6.7%，其中通信服务收入 2114 亿元，同比增长 6.3%；实现归母净利润 275 亿元，同比增长 4.6%。自由现金流明显改善，2024 年自由现金流为 1517 亿元，同比增长 22.9%。

成本费用方面，2024 年营业成本为 7388 亿元，同比增长 2.0%，其中网络运营及支撑成本为 2752 亿元，同比增长 5.5%；折旧及摊销为 1805 亿元，同比下降 8.4%（主要系公司 2024 年 1 月起，将无线设备折旧从 7 年调整至 10 年）；销售、管理、研发费用同比分别+4.0%、+1.6%、-1.9%。

2、个人市场收入小幅下滑，家庭市场收入较快增长。

2024 年，个人市场收入达 4837 亿元，同比下降 1.3%；移动客户突破 10 亿户，其中 5G 网络客户达到 5.52 亿户，净增 0.88 亿户，渗透率达到 55.0%；移动 ARPU 为 48.5 元，同比下降 1.6%，DOU 为 15.9GB，与去年同期基本持平，依靠流量增长带来的移动业务收入增长遇到瓶颈，当前主要靠各类权益产品、移动云盘、智能应用等业务带来增量收入。家庭市场收入达 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，其

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2025 年 04 月 02 日

当前股价：106.61 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------------|-------------|--------------|
| -2.01/-2.69 | -7.77/-7.04 | 2.51/-8.80 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 118.16/98.02 |
| 总股本 (万股) | | 2,156,489.32 |
| 流通 A 股 (万股) | | 90,276.79 |
| 总市值 (亿元) | | 15,673.59 |
| 流通市值 (亿元) | | 962.44 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 1531.65 |
| 主要股东 | | |
| 中国移动香港(BVI)有限公司 | | 69.20% |

中千兆家庭宽带客户达到 0.99 亿户，同比增长 25.0%，FTTR 客户达到 1063 万户，同比增长 376%。家庭客户综合 ARPU 达 43.8 元，同比增长 1.6%。2025 年，公司指引个人市场收入保持平稳，家庭市场收入良好增长。

3、政企市场中标占比持续提升，移动云收入突破千亿。

2024 年，政企市场收入达 2091 亿元，同比增长 8.8%；政企客户数达到 3259 万家，净增 422 万家。政企项目公开招标市场中标占比达到 16.6%，同比提升 2.3pp，全行业领先。移动云收入达 1004 亿元，同比增长 20.4%。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 专网收入达到人民币 87 亿元，同比增长 61.0%。

公司对算力资源进行了适度超前的投资，自 DeepSeek R1 推出以来，公司 GPU 利用率、云资源售卖率大幅提升。公司发力 AI+ 业务，推出 24 款 AI+ 产品、39 个 AI+DICT 应用，截至 2024 年 12 月底，“AI 化产品”客户合计达到 1.9 亿户。公司指引 2025 年政企市场保持良好增长，AI 直接收入高速增长。

4、资本开支持续下降，分红派息提升。

2024 年公司资本开支为 1640 亿元（年初计划为 1730 亿元），2025 年计划资本开支 1512 亿元，同比下降 7.8%，其中连接（含 5G 资本开支）资本开支 716 亿元，同比下降 156 亿元；算力资本开支 373 亿元，同比基本持平。2024 年建议派息率为 73%，同比提升 2pp，每股派息 5.09 港币，对应股息率为 H 股 6.1%，A 股 4.5%。

5、盈利预测与投资建议

公司 2024 年经营稳健，折旧调整后成本管控良好，自由现金流改善。预计 2025 年个人市场在移动云盘、智能应用以及各类权益产品带动下收入保持平稳，家庭市场在千兆宽带渗透率提升、智慧家庭应用普及的带动下收入良好增长。自 DeepSeek R1 推出以来，公司 GPU 利用率、云资源售卖率大幅提升。公司发力 AI+ 业务，推出 24 款 AI+ 产品、39 个 AI+DICT 应用，这将带动公司政企业务保持良好增长。结合公司 2025 年收入增幅稳步提升、利润良好增长的指引，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1445.55 亿元、1500.37 亿元、1552.00 亿元，同比增长 4.5%、3.8%、3.4%，对应 PE 16.02X、15.43X、14.92X，PB 1.65X、1.60X、1.55X，维持“买入”评级。

重要财务数据

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(亿元) | 9372.59 | 10093.09 | 10407.59 | 10749.09 | 11097.54 | 11432.05 |
| YOY(%) | 10.5% | 7.7% | 3.1% | 3.3% | 3.2% | 3.0% |
| 净利润(亿元) | 1254.59 | 1317.66 | 1383.73 | 1445.55 | 1500.37 | 1552.00 |
| YOY(%) | 8.2% | 5.0% | 5.0% | 4.5% | 3.8% | 3.4% |
| P/E(倍) | 11.52 | 16.15 | 18.37 | 16.02 | 15.43 | 14.92 |
| P/B(倍) | 1.17 | 1.63 | 1.87 | 1.65 | 1.60 | 1.55 |

资料来源：iFinD，中信建投

5、风险提示。

个人市场竞争加剧，提速降费力度再次加码，5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；人工智能业务发展不及预期；云计算发展不及预期，云计算都作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国资企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；数据要素市场发展仍然处于探索中，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟，交易过程中数据存泄露风险；涉及个人信息的数据较为敏感，交易过程中或产生数据产权纠纷；政企市场收入增长面临压力；应收账款增加，减值增加，自由现金流恶化等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，9 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名。

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk