

分析师: 李璐毅
登记编码: S0730524120001
lily2@ccnew.com 021-50586278

盈利水平行业领先, 构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系

——中国移动(600941)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

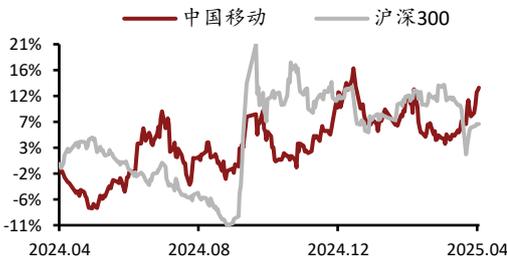
市场数据(2025-04-18)

收盘价(元)	114.79
一年内最高/最低(元)	118.16/98.02
沪深 300 指数	3,772.52
市净率(倍)	1.82
流通市值(亿元)	24,776.59

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	63.05
每股经营现金流(元)	14.67
毛利率(%)	29.02
净资产收益率_摊薄(%)	10.20
资产负债率(%)	34.33
总股本/流通股(万股)	2,158,427.63/2,158,427.63
B 股/H 股(万股)	0.00/2,068,150.85

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 21 日

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营收 10407.59 亿元, 同比增长 3.12%, 归母净利润为 1383.73 亿元, 同比增长 5.01%。2024Q4 公司实现营收 2493.01 亿元, 同比增长 6.65%, 归母净利润为 274.92 亿元, 同比增长 4.69%。

点评:

- **营收稳健增长, 盈利能力保持国际一流运营商领先水平。** 2024 年, 公司营收为 10408 亿元, 同比增长 3.1%, 其中主营业务收入达到 8895 亿元, 同比增长 3.0%。CHBN(个人市场(C)、家庭市场(H)、政企市场(B)、新兴市场(N))中 HBN 收入占主营业务收入比达到 45.6%, 同比提升 2.4pct。数字化转型收入为 2788 亿元, 同比增长 9.9%, 占主营业务收入比提升至 31.3%, 较 2023 年提升 1.9pct。归母净利润为 1384 亿元, 同比增长 5.0%, 盈利能力保持国际一流运营商领先水平。
- **成本管控良好, 强化提质增效。** 2024 年, 公司毛利率为 29.02%, 同比提高 0.79pct; 营业成本为 7388 亿元, 同比增长 2.0%, 营业成本占营收比重为 71.0%, 同比下降 0.8pct; 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率同比+0.04pct、-0.08pct、+0.1pct、-0.13pct。受 5G 无线及相关传输设备折旧年限调整影响, 2024 年折旧与摊销成本同比下降 8.4%。公司推进提质增效, 平衡短期经营业绩和长期发展的关系, 持续保持良好成本管控。
- **个人市场精细运营, 家庭市场价值拓展。** 1) 公司深化存量客户融合, 加强基于客户细分的场景拓展, 推进 AI+信息服务收入增长。2024 年, 个人市场收入为 4837 亿元, 移动 ARPU 为 48.5 元, 保持行业领先; 5G 网络客户达到 5.52 亿户, 渗透率提升至 55.0%, 行业领先; 5G 网络客户 ARPU、DOU 达到 76.0 元和 20.9GB, 客户升档 5G 带来价值提升, 为未来 AI+产品拓展奠定基础。2) 公司推动“千兆+FTTR”连接升级、“AI+智家”应用升级、智家服务升级, 家庭市场实现良好增长。2024 年, 家庭市场收入为 1431 亿元, 同比增长 8.5%; 家庭宽带客户达到 2.78 亿户, 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 客户达到 1063 万户, 同比增长 376%。家庭客户综合 ARPU 达到 43.8 元, 同比增长 1.6%, 客户价值稳健提升。
- **政企市场加速推广“AI+DICT”服务, 新兴市场贡献提升。** 1) 2024 年, 政企市场收入达到 2091 亿元, 同比增长 8.8%; 公开招标市场中标占比达到 16.6%, 全行业领先; 移动云收入达到 1004 亿元, 同比增长 20.4%, IaaS+PaaS 收入规模稳居业界前五。To V 车联

网市场重点突破，与 25 家头部车企达成渠道合作。公司积极推进 AI、低空经济、视联网、安全能力布局和市场拓展，为未来增长积蓄力量。2) 2024 年，新兴市场收入达到 536 亿元，同比增长 8.7%，其中，国际业务收入达到 228 亿元，同比增长 10.2%，数字内容收入达到 303 亿元，同比增长 8.2%。公司推动国际业务、数字内容、金融科技、股权投资四大板块创新拓展，围绕战略性新兴产业、未来产业关键领域进行投资布局。

- **资本开支占收比下降，精准投资增强数智底座。**2024 年资本开支为 1640 亿元，同比下降 9.0%，资本开支占主营业务收入比为 18.4%，同比下降 2.5pct；自由现金流为 1517 亿元，同比增长 22.9%，资本开支下降有助于自由现金流的释放。公司预计 2025 年资本开支约 1512 亿元，同比下降 7.8%，主要用于连接基础设施优化、算力基础设施升级、面向长远的基础设施布局以及支撑 CHBN 科技创新、感知提升等方面，计划 2025 年通算规模 (FP32) 累计达到 8.9 EFLOPS，智算规模 (FP16) 累计超过 34 EFLOPS。
- **2024 年全年派息率为 73%。**董事会建议向全体股东派发 2024 年末期股息每股 2.49 港元，连同已派发的中期股息，2024 年全年股息合计每股 5.09 港元，同比增长 5.4%，2024 年全年派息率为 73%，A 股股东股息将以人民币支付。从 2024 年起，公司计划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，为股东创造更大价值。
- **新兴业务推动行业转型升级，运营商加快智算中心建设。**根据工信部统计，1) 2024 年国内电信业务总量同比增长 10% (按上年不变价计算)，高于全国服务业生产指数增速 4.8 pct，电信业务收入同比增长 3.2%。云计算等新兴业务在电信业务收入的比重持续提升，对电信业务收入增长贡献率达 78%。数字消费新场景推动智慧家庭服务收入同比增长 11.3%。2024 年运营商研发费用同比增长 5.1%，高出收入增速 1.9pct。低空智联网、海洋通感一体化以及星间与星地通信等系统的建设与应用加速推进，自研 AI 大模型多项能力实现升级。2) “双千兆”网络覆盖持续完善，已提前完成“十四五”规划关于 5G、千兆光网建设目标。2024 年，我国 5G 基站数达 425.1 万个，平均每万人拥有 5G 基站 30.2 个，较 2023 年末提高 10.2 个；具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2820 万个，比 2023 年净增 518.3 万个。3) 加快完善算力网络布局。截至 2024 年底，三大运营商为公众提供的数据中心机架数达 83 万架，其中东部地区占比 71.1%，同比提升 1.3pct。运营商落地万卡集群项目，智算规模超 50 EFLOPS (FP16)，同比实现翻倍增长。

盈利预测及投资建议：公司经营稳健，自由现金流改善，派息率稳步提升。HBN 占主营业务收入比提高，数字化转型带动公司整体估值提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1452.73 亿元、1522.13 亿元、1591.90 亿元，对应 PE 分别为 17.06X、16.28X、15.56X，维持“买入”评级。

风险提示：数字化转型业务发展不及预期；分红比例不及预期；行业竞

争加剧。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,009,309	1,040,759	1,070,108	1,100,071	1,130,543
增长比率 (%)	7.69	3.12	2.82	2.80	2.77
净利润 (百万元)	131,766	138,373	145,273	152,213	159,190
增长比率 (%)	5.03	5.01	4.99	4.78	4.58
每股收益 (元)	6.10	6.41	6.73	7.05	7.38
市盈率 (倍)	18.80	17.91	17.06	16.28	15.56

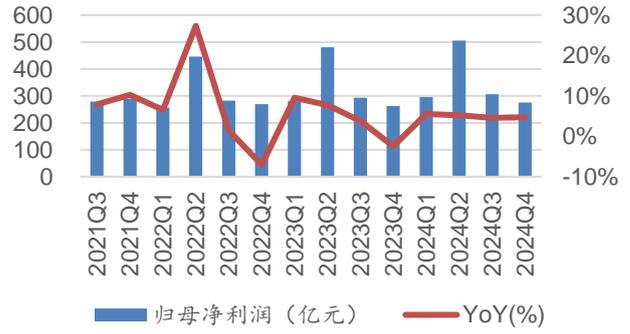
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：中国移动单季度营收情况



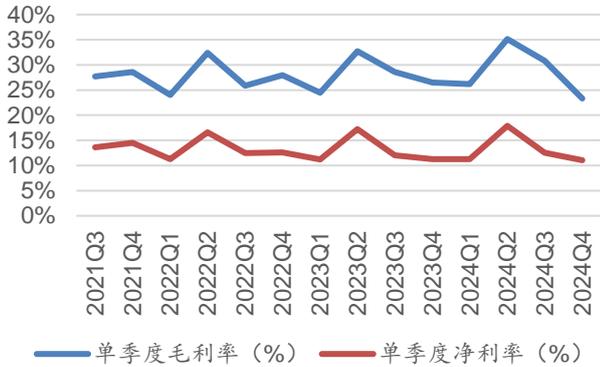
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：中国移动单季度归母净利润情况



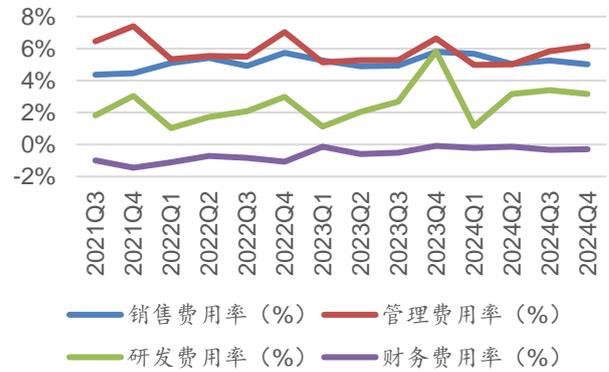
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：中国移动单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：中国移动单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	498,104	568,559	616,548	668,120	722,743
现金	178,772	242,275	283,014	327,221	374,308
应收票据及应收账款	56,086	76,844	79,010	81,222	83,472
其他应收款	44,362	27,817	28,596	29,396	30,211
预付账款	7,516	8,315	8,581	8,818	9,059
存货	12,026	11,229	11,539	11,857	12,182
其他流动资产	199,342	202,079	205,809	209,605	213,512
非流动资产	1,459,253	1,504,268	1,507,618	1,508,292	1,508,035
长期投资	181,715	198,563	203,563	208,063	212,063
固定资产	714,663	714,494	713,997	713,282	713,087
无形资产	47,597	50,804	50,828	50,912	50,941
其他非流动资产	515,278	540,407	539,229	536,035	531,944
资产总计	1,957,357	2,072,827	2,124,166	2,176,412	2,230,778
流动负债	558,565	633,018	650,388	667,337	684,594
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323,976	395,184	406,911	418,138	429,585
其他流动负债	234,589	237,834	243,477	249,199	255,008
非流动负债	88,107	78,570	76,570	74,570	72,670
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	88,107	78,570	76,570	74,570	72,670
负债合计	646,672	711,588	726,958	741,907	757,264
少数股东权益	4,253	4,507	4,667	4,835	5,010
股本	455,001	461,838	461,838	461,838	461,838
资本公积	-301,738	-301,501	-301,501	-301,501	-301,501
留存收益	1,150,636	1,191,415	1,227,223	1,264,354	1,303,187
归属母公司股东权益	1,306,432	1,356,732	1,392,540	1,429,671	1,468,504
负债和股东权益	1,957,357	2,072,827	2,124,166	2,176,412	2,230,778

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303,780	315,741	334,469	337,876	341,652
净利润	131,935	138,526	145,433	152,381	159,365
折旧摊销	207,132	191,101	196,100	193,555	190,588
财务费用	-3,944	-3,401	2,197	2,117	2,039
投资损失	-9,886	-14,657	-14,982	-15,511	-15,941
营运资金变动	-15,181	4,242	9,020	8,684	9,020
其他经营现金流	-6,276	-70	-3,300	-3,350	-3,420
投资活动现金流	-205,699	-185,194	-180,068	-174,469	-170,269
资本支出	-180,510	-155,016	-184,100	-179,600	-176,480
长期投资	-35,826	-26,194	-10,650	-10,100	-9,470
其他投资现金流	10,637	-3,984	14,682	15,231	15,681
筹资活动现金流	-123,843	-105,167	-114,032	-119,199	-124,296
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1,497	6,837	0	0	0
资本公积增加	699	237	0	0	0
其他筹资现金流	-126,039	-112,241	-114,032	-119,199	-124,296
现金净增加额	-25,547	25,750	40,739	44,208	47,087

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,009,309	1,040,759	1,070,108	1,100,071	1,130,543
营业成本	724,358	738,772	759,399	780,350	801,714
营业税金及附加	3,071	3,759	3,210	3,300	3,392
营业费用	52,477	54,564	56,074	57,204	57,658
管理费用	56,025	56,937	58,535	59,294	59,919
研发费用	28,711	28,163	28,647	28,602	29,168
财务费用	-3,457	-2,495	-1,437	-2,128	-2,869
资产减值损失	-568	-1,209	1,200	1,300	1,400
其他收益	7,028	3,116	3,210	3,300	3,392
公允价值变动收益	12,874	13,170	0	0	0
投资净收益	9,886	14,657	14,982	15,511	15,941
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	168,117	176,284	185,072	193,561	202,294
营业外收入	3,871	3,593	3,550	3,450	3,400
营业外支出	1,457	1,488	1,450	1,400	1,380
利润总额	170,531	178,389	187,172	195,611	204,314
所得税	38,596	39,863	41,739	43,230	44,949
净利润	131,935	138,526	145,433	152,381	159,365
少数股东损益	169	153	160	168	175
归属母公司净利润	131,766	138,373	145,273	152,213	159,190
EBITDA	349,354	338,055	381,836	387,038	392,033
EPS (元)	6.10	6.41	6.73	7.05	7.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.69	3.12	2.82	2.80	2.77
营业利润 (%)	4.22	4.86	4.99	4.59	4.51
归属母公司净利润 (%)	5.03	5.01	4.99	4.78	4.58
获利能力					
毛利率 (%)	28.23	29.02	29.04	29.06	29.09
净利率 (%)	13.06	13.30	13.58	13.84	14.08
ROE (%)	10.09	10.20	10.43	10.65	10.84
ROIC (%)	7.78	7.87	9.73	9.92	10.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.04	34.33	34.22	34.09	33.95
净负债比率 (%)	49.34	52.28	52.03	51.72	51.39
流动比率	0.89	0.90	0.95	1.00	1.06
速动比率	0.78	0.79	0.83	0.88	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.52	0.51	0.51	0.51
应收账款周转率	20.67	15.94	13.93	13.93	13.93
应付账款周转率	2.55	2.27	2.11	2.11	2.11
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.10	6.41	6.73	7.05	7.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	14.07	14.63	15.50	15.65	15.83
每股净资产 (最新摊薄)	60.53	62.86	64.52	66.24	68.04
估值比率					
P/E	18.80	17.91	17.06	16.28	15.56
P/B	1.90	1.83	1.78	1.73	1.69
EV/EBITDA	5.87	7.07	5.97	5.77	5.58

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。