

中国移动 (600941)

证券研究报告

2025年04月23日

CHBN 共同推进，经营业绩实现稳健增长

事件: 公司发布 2025 年一季报, 实现营业收入 2638 亿元, 同比增长 0.02%, 其中主营业务收入 2224 亿元, 同比增长 1.4%, 其他业务收入 414 亿元, 同比下降 6.8%, 归母净利润为 306 元, 同比增长 3.5%。

我们的点评如下:

各业务来看:

个人市场方面, 加快构建基于细分市场、细分客户、细分场景、细分需求的运营体系, 持续深化存量经营、价值经营, 大力加强产品供给、产品创新。截至 25Q1 末, 移动客户总数 10.03 亿户, 其中 5G 网络客户数 5.78 亿户; 25Q1 手机上网流量同比增长 7.7%, 手机上网 DOU 达 16.1GB, 同比增长 8.0%; 移动 ARPU 为 46.9 元, 同比下降 1 元 (24Q4 单季度为 45.3 元, 同比提升 0.4 元)。

家庭市场方面, 构建以家庭为中心的新型融合经营体系, 以“移动爱家”品牌为引领, 围绕“一根线+一张网+一个家”打造智慧家庭服务生态和服务体系。截至 25Q1 末, 公司有线宽带客户总数达到 3.20 亿户, 季度净增 548 万户, 其中, 家庭宽带客户达到 2.82 亿户, 季度净增 445 万户; 25Q1 家庭客户综合 ARPU 为 40.8 元, 同比增长 2.3%。

政企市场方面, 牢牢把握经济社会发展开辟的信息服务新空间、信息技术发展演进带来的发展新机遇, 大力推动 AI+DICT 项目标准复制与规模拓展, 加快打造商客市场场景化标准产品解决方案, 不断做强能力、做优价值、做大规模。25Q1 公司政企市场收入占比进一步提升。

新兴市场方面, 加快优质能力产品出海, 促进国内国际两个市场的融通发展; 深耕数字内容赛道, 做强数智文创与新质内容运营; 打造“通信+金融”融合生态, 做优产业链金融普惠服务。25Q1 公司新兴市场收入占比进一步提升。

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, 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	112.91 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)	101,931.52
流通 A 股市值(百万元)	101,931.52
每股净资产(元)	64.41
资产负债率(%)	33.27
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-年报点评报告:业绩稳健增长, 数字化转型发展成效显著》 2025-04-03
- 《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

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)	6.10	6.41	6.73	7.07	7.41
市盈率(P/E)	18.50	17.61	16.77	15.98	15.23
市净率(P/B)	1.87	1.80	1.74	1.70	1.65
市销率(P/S)	2.41	2.34	2.27	2.20	2.13
EV/EBITDA	110.27	132.10	203.95	193.54	183.20

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	452,926.28	450,536.91	652,545.98
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
流动资产合计	478,697.00	547,894.00	759,915.02	767,128.82	963,259.67
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
非流动资产合计	1,459,253.00	1,504,268.00	1,473,402.90	1,438,132.64	1,398,496.75
资产总计	1,957,357.00	2,072,827.00	2,233,317.92	2,205,261.46	2,361,756.41
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
流动负债合计	492,372.00	578,054.00	752,843.03	686,599.13	803,034.87
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
非流动负债合计	88,107.00	78,570.00	78,570.00	78,570.00	78,570.00
负债合计	646,672.00	711,588.00	831,413.03	765,169.13	881,604.87
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	465,338.00	465,338.00	465,338.00
资本公积	(301,738.00)	(301,501.00)	(302,177.00)	(302,177.00)	(302,177.00)
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
股东权益合计	1,310,685.00	1,361,239.00	1,401,904.89	1,440,092.33	1,480,151.55
负债和股东权益总计	1,957,357.00	2,072,827.00	2,233,317.92	2,205,261.46	2,361,756.41

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
经营活动现金流	303,780.00	315,741.00	333,554.59	130,112.81	340,040.17
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)
投资活动现金流	(205,699.00)	(185,194.00)	(20,600.00)	(20,600.00)	(20,600.00)
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)	(104,879.83)	(114,562.32)	(120,177.65)
其他	(40,916.79)	(63,480.03)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(123,843.00)	(105,167.00)	(102,303.32)	(111,902.18)	(117,431.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(25,762.00)	25,380.00	210,651.28	(2,389.37)	202,009.07

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
营业收入	1,009,309.00	1,040,759.00	1,074,762.73	1,109,646.62	1,145,690.63
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
营业利润	168,117.00	176,284.00	185,758.92	195,042.48	204,690.81
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
利润总额	170,531.00	178,389.00	187,558.92	196,842.48	206,490.81
所得税	38,596.00	39,863.00	42,013.20	44,092.72	46,253.94
净利润	131,935.00	138,526.00	145,545.72	152,749.77	160,236.87
少数股东损益	169.00	153.00	200.28	200.26	200.25
归属于母公司净利润	131,766.00	138,373.00	145,345.45	152,549.50	160,036.62
每股收益 (元)	6.10	6.41	6.73	7.07	7.41

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
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%
获利能力					
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%	10.40%	10.63%	10.85%
ROIC	23.98%	23.57%	26.60%	40.86%	38.50%
偿债能力					
资产负债率	33.04%	34.33%	37.23%	34.70%	37.33%
净负债率	-10.96%	-15.41%	-29.99%	-29.03%	-41.89%
流动比率	0.89	0.90	1.01	1.12	1.20
速动比率	0.87	0.88	0.99	1.10	1.18
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益	6.10	6.41	6.73	7.07	7.41
每股经营现金流	14.07	14.63	15.45	6.03	15.75
每股净资产	60.53	62.86	64.74	66.51	68.36
估值比率					
市盈率	18.50	17.61	16.77	15.98	15.23
市净率	1.87	1.80	1.74	1.70	1.65
EV/EBITDA	110.27	132.10	203.95	193.54	183.20
EV/EBIT	226.38	249.11	263.90	252.04	239.84

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