

公司研究

业绩稳健增长，政企、新兴市场收入占比提升

——中国移动（0941.HK）2025Q1 业绩点评

要点

事件：公司发布 2025 年一季度业绩。25Q1 公司实现营业收入 2,638 亿元（人民币，下同），同比增长 0.02%；其中通信服务收入为 2,224 亿元，同比增长 1.40%。归母净利润（股东应占利润）306 亿元，同比增长 3.45%；归母净利润率 11.6%，同比提升 0.4pct。EBITDA 为 807 亿元，同比增长 3.44%，EBITDA 率（EBITDA/营业收入）为 30.6%，同比提升 1pct。

5G 网络客户数和移动 ARPU 均环比提升，政企市场和新兴市场收入占比提升。

1) 个人市场方面：25Q1 公司移动客户总数 10.03 亿户，其中 5G 网络客户数 5.78 亿户，相比 24Q4 的 5.52 亿户提升 0.26 亿户；25Q1 公司移动 ARPU 为 46.9（人民币元/户/月），相比 24Q4 的 45.3（人民币元/户/月）提升 1.6（人民币元/户/月）。25Q1 手机上网流量 418 亿 GB，同比增长 7.7%。

2) 家庭市场方面：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 2.82 亿户，季度净增 445 万户；25Q1 家庭客户综合 ARPU 为人民币 40.8 元，同比增长 2.3%。

3) 政企市场方面：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，25Q1 公司政企市场收入占比提升。

4) 新兴市场方面：加快优质能力产品出海，促进国内国际市场的融通发展，25Q1 公司新兴市场收入占比提升。

25 全年资本开支指引同比下降，自由现金流有望持续改善。公司 2024 年报指引 2025 全年资本开支 1512 亿元，相比 2024 年的 1640 亿元下降约 7.8%。我们认为，运营商 5G 资本开支下降，资本开支有望持续降低，推动自由现金流改善。

盈利预测、估值与评级：综合 1) 通信产业周期由网络建设走向网络应用，创新业务有望保持增长；2) 个人移动业务趋于饱和，家庭市场客户数有望持续增长，分别上调 25/26 年净利润预测 0.04%/1.29%至 1456.46 亿/1550.86 亿元人民币，新增 2027 年净利润预测 1634.04 亿元人民币，对应 4 月 23 日股价 81.05 港元分别 11x/11x/10x PE，**维持“买入”评级。**

风险提示：提速降费政策风险，竞争加剧的风险，5G 应用不及预期的风险，股价波动的风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元人民币）	1,009,309	1,040,759	1,076,905	1,114,306	1,152,677
营业收入增长率（%）	7.69%	3.12%	3.47%	3.47%	3.44%
净利润（百万元人民币）	131,766	138,373	145,646	155,086	163,404
EPS（元人民币）	6.16	6.43	6.75	7.19	7.57
P/E	13	12	11	11	10

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

注：股价时间为 2025 年 4 月 23 日；汇率：按 1HKD=0.9295CNY 计算。

买入（维持）

当前价：81.05 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

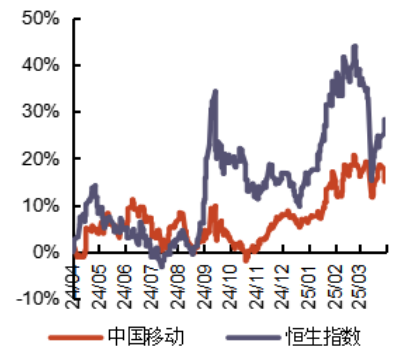
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	215.84
总市值(亿港元):	17494
一年最低/最高(港元):	68.5-85.55
近 3 月换手率 (%) :	14.9

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.7	-3.5	-6.6
绝对	-1.9	8.1	24.6

资料来源：Wind

相关研报

盈利能力稳步提升，进一步加大现金分红——中国移动（600941.SH、0941.HK）2024 年中报点评（2024-08-09）

资本开支继续下降，现金分红持续提升——中国移动（600941.SH、0941.HK）2023 年年报点评（2024-03-24）

财务报表与盈利预测 (单位: 百万元人民币)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,009,309	1,040,759	1,076,905	1,114,306	1,152,677
营业成本	724,358	738,772	758,386	784,725	806,497
折旧和摊销	164,564	184,764	219,971	230,969	241,467
税金及附加	3,071	3,759	3,890	4,025	4,163
销售费用	52,477	54,564	55,382	57,306	58,126
管理费用	56,025	56,937	56,761	58,732	58,449
财务费用	-3,457	-2,495	-4,393	-6,456	-8,609
研发费用	28,711	28,163	33,796	34,969	41,963
资产减值损失	-568	-1,209	-205	-157	-159
其他收益	7,028	3,116	3,224	3,336	3,451
投资收益	9,886	14,657	14,657	14,657	14,657
营业利润	168,117	176,284	188,367	199,461	210,203
利润总额	170,531	178,389	189,367	201,639	212,456
所得税	38,596	39,863	43,554	46,377	48,865
净利润	131,935	138,526	145,813	155,262	163,591
少数股东损益	169	153	166	175	187
归属母公司净利润	131,766	138,373	145,646	155,086	163,404
EPS(元)	6.16	6.43	6.75	7.19	7.57

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,957,357	2,072,827	2,142,319	2,210,032	2,275,720
货币资金	178,772	242,275	381,235	510,824	658,462
交易性金融资产	156,018	153,194	153,194	153,194	153,194
应收账款	54,881	75,741	69,040	65,484	61,581
应收票据	1,205	1,103	1,141	1,181	1,222
其他应收款 (合计)	44,362	27,817	28,783	29,783	30,808
存货	12,026	11,229	11,535	11,945	12,284
其他流动资产	23,917	28,220	28,220	28,220	28,220
流动资产合计	498,104	568,559	699,593	828,791	974,149
其他权益工具	523	3,072	1,362	1,652	2,029
长期股权投资	181,715	198,563	198,563	198,563	198,563
固定资产	714,663	714,494	671,083	606,888	523,425
在建工程	62,529	61,695	52,086	44,588	38,689
无形资产	47,597	131,429	127,858	125,431	123,976
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	96,538	13,098	13,098	13,098	13,098
非流动资产合计	1,459,253	1,504,268	1,442,725	1,381,242	1,301,571
总负债	646,672	711,588	737,135	753,966	770,650
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	297,456	354,341	363,748	376,381	386,824
应付票据	26,520	40,843	41,927	43,383	44,587
预收账款	79,035	79,920	82,696	85,568	88,514
其他流动负债	28,369	43,110	43,110	43,110	43,110
流动负债合计	558,565	633,018	660,945	679,202	697,366
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17,271	18,763	18,763	18,763	18,763
非流动负债合计	88,107	78,570	76,190	74,764	73,285
无息负债	611,497	679,076	701,372	714,626	727,377
有息负债	35,175	32,512	35,763	39,340	43,273
股东权益	1,310,685	1,361,239	1,405,184	1,456,067	1,505,070
股本	20,475	21,363	21,430	21,430	21,430
公积金	-301,738	-301,501	-287,639	-287,639	-287,639
未分配利润	1,147,798	1,188,577	1,220,557	1,270,658	1,319,168
归属母公司权益	1,306,432	1,356,732	1,400,510	1,451,218	1,500,034
少数股东权益	4,253	4,507	4,673	4,849	5,036

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位：百万元人民币)

现金流量表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303,780	315,741	369,343	366,178	384,966
净利润	131,766	138,373	145,646	155,086	163,404
折旧摊销	164,564	184,764	219,971	230,969	241,467
净营运资金增加	22,815	-63,881	-24,425	-19,237	-14,473
其他	-15,365	56,485	28,150	-641	-5,432
投资活动产生现金流	-205,699	-185,194	-136,159	-142,243	-135,283
净资本支出	-180,510	-155,016	-174,825	-168,102	-161,105
长期投资变化	181,715	198,563	0	0	0
其他资产变化	-206,904	-228,741	38,665	25,859	25,822
融资活动现金流	-123,843	-105,167	-94,223	-94,346	-102,045
股本变化	0	887	67	0	0
债务净变化	4,256	-2,663	3,251	3,576	3,934
无息负债变化	8,301	67,579	22,296	13,254	12,751
净现金流	-25,547	25,750	138,960	129,589	147,638

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP