

数智化转型突破，构建高质量发展新格局

——中国移动 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 24 日

核心观点

- 事件：**近日，中国移动发布 2025Q1 业绩报告，公司实现总营收 2,637.60 亿元/+0.02%。其中，主营业务收入 2,224 亿元/+1.4%；利润总额达 393.12 亿元/+2.44%；实现归母净利润 306.31 亿元/+3.45%；实现扣非后归母净利润 289.0 亿元/+10.8%。
- 通信基本盘持续稳固，内生良性循环，政企等市场创收占比进一步增加。**
个人市场方面，截止 25Q1，公司移动客户达 10.03 亿户，其中 5G 客户数达 5.78 亿户，手机上网流量同比增长 7.7%，DOU 值达 16.1GB/+8.0%，移动 ARPU 为 46.9 元。公司持续打造智慧家庭服务生态和服务体系，家庭宽带客户达 2.82 亿户，ARPU 达 40.8 元/+2.3%。**政企市场方面，**25Q1 政企市场收入占比进一步提升，公司大力推动 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。**新兴市场方面，**公司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。公司深耕数字内容赛道，做强数智文创与新质内容运营。总体来说，公司用户连接规模稳步扩大，移动互联网接入流量较快增长，基本盘保持稳定增长。未来公司收入结构有望持续优化，积极拓展家庭、政企、新兴市场，业绩有望边际向好发展。
- CAPEX 企稳下降，超大规模算力工厂建设赋能，为算网云发展保驾护航。**
中国移动 2024 年资本开支达 1640 亿元，预计 2025 年将降至 1512 亿元。移动通信网投资逐年减少的同时，算网建设板块在 2023-2025 年保持稳定增长态势，资本支出向算力提升和网络感知能力增强方向倾斜。公司未来在算力网络的基础上进一步强化云智算，截止 2024 全年，中国移动政企市场实现收入 2,091 亿元/+8.8%，客户数达 3,259 万家，净增 422 万家。移动云收入突破 1,004 亿元/+20.4%，IaaS+PaaS 收入位居行业前五。5G 垂直行业应用保持领先，智慧城市、工厂、园区、校园等领域发展成效显著，全年拓展超 700 个千万级 DICT 项目，5G 专网收入达 87 亿元/+61.0%，创新业务保持快速发展。
- 推动回购股份方案，分红派息持续提升，新旧动能转化中长期发展看好。**
公司高度重视股东回报，持续增加分红回馈股东彰显央企担当，2024 全年以 73% 的派息率居运营商之首，分红派息率有望逐年提升。此外，公司推出积极有为的行动方案，强化市值管理，致力于和广大投资者共享公司长期发展成果，持续提升上市公司价值。作为央企科技国家队代表，公司充分发挥链长作用，数据、算力和算法全产业链布局，盈利能力、现金流资产不断改善，资产价值优势凸显，公司快速发展的持续性和弹性有望超预期。
- 投资建议：**伴随公司基本盘经营稳健推进高质量发展，“AI+”行动取得突破、卫星业务有效拓展、“5G+”物联网产业化进程加速，有效赋能国家新质生产力转型升级，公司兼具进攻与防守性质。结合公司最新业绩情况，给予公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 1445.64 亿元、1522.69 亿元、1612.06 亿元，对应 EPS 为 6.70 元、7.05 元、7.47 元，对应 PE 为 16.49 倍、15.66 倍、14.79 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；运营商新兴业务不及预期的风险；AIGC 技术应用落地不及预期的风险。

中国移动（股票代码：600941）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

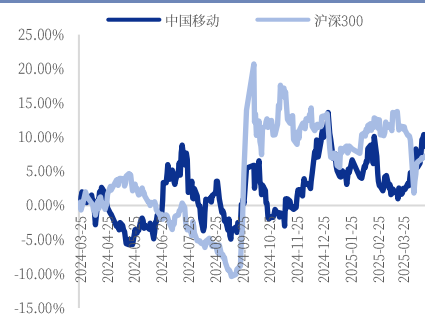
市场数据

2024-04-24

股票代码	600941
A 股收盘价(元)	110.46
上证指数	3297.29
总股本(万股)	2158427.63
实际流通 A 股(万股)	90276.79
流通 A 股市值(亿元)	997.19

相对沪深 300 表现图

2024-04-24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】行业点评：业绩与股息双升，CAPEX 新周期迎大空间

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	10407.59	10725.02	11128.28	11556.72
收入增长率%	3.12	3.05	3.76	3.85
归母净利润 (亿元)	1383.73	1445.64	1522.69	1612.06
利润增速%	5.01	4.47	5.33	5.87
毛利率%	29.02	29.60	29.62	29.62
摊薄 EPS(元)	6.41	6.70	7.05	7.47
PE	17.23	16.49	15.66	14.79
PB	1.76	1.59	1.44	1.31
PS	2.29	2.22	2.14	2.06

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	568559.00	93882.73	246319.47	407703.24
现金	242275.00	-87531.27	64905.47	226289.24
应收账款	75741.00	0.00	0.00	0.00
其它应收款	27817.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	8315.00	0.00	0.00	0.00
存货	11229.00	0.00	0.00	0.00
其他	203182.00	181414.00	181414.00	181414.00
非流动资产	1504268.00	1528407.00	1528407.00	1528407.00
长期投资	198563.00	198563.00	198563.00	198563.00
固定资产	714494.00	714494.00	714494.00	714494.00
无形资产	50804.00	50804.00	50804.00	50804.00
其他	540407.00	564546.00	564546.00	564546.00
资产总计	2072827.00	1622289.73	1774726.47	1936110.24
流动负债	633018.00	35344.00	35344.00	35344.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	354341.00	0.00	0.00	0.00
其他	278677.00	35344.00	35344.00	35344.00
非流动负债	78570.00	78115.00	78115.00	78115.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78570.00	78115.00	78115.00	78115.00
负债合计	711588.00	113459.00	113459.00	113459.00
少数股东权益	4507.00	4666.20	4833.88	5011.40
归属母公司股东权益	1356732.00	1504164.54	1656433.59	1817639.84
负债和股东权益	2072827.00	1622289.73	1774726.47	1936110.24

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	315741.00	-321169.78	140393.28	147799.05
净利润	138526.00	144722.73	152436.74	161383.77
折旧摊销	191101.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-3401.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-14657.00	-9652.52	-10015.45	-11556.72
营运资金变动	4242.00	-453855.00	0.00	0.00
其它	-70.00	-2385.00	-2028.00	-2028.00
投资活动现金流	-185194.00	-12394.48	12043.45	13584.72
资本支出	-155016.00	1759.00	2028.00	2028.00
长期投资	-26194.00	0.00	0.00	0.00
其他	-3984.00	-14153.48	10015.45	11556.72
筹资活动现金流	-105167.00	3812.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-105167.00	3812.00	0.00	0.00
现金净增加额	25750.00	-329806.27	152436.74	161383.77

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040759.00	1072502.15	1112828.23	1155672.12
营业成本	738772.00	755041.51	783208.51	813362.04
营业税金及附加	3759.00	3217.51	3338.48	3467.02
营业费用	54564.00	56306.36	57867.07	58939.28
管理费用	56937.00	59523.87	60649.14	62406.29
财务费用	-2495.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1209.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	13170.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14657.00	9652.52	10015.45	11556.72
营业利润	176284.00	184470.37	194411.09	205940.77
营业外收入	3593.00	3530.00	3530.00	3530.00
营业外支出	1488.00	1502.00	1502.00	1502.00
利润总额	178389.00	186498.37	196439.09	207968.77
所得税	39863.00	41775.63	44002.36	46585.00
净利润	138526.00	144722.73	152436.74	161383.77
少数股东损益	153.00	159.20	167.68	177.52
归属母公司净利润	138373.00	144563.54	152269.05	161206.24
EBITDA	338055.00	186498.37	196439.09	207968.77
EPS（元）	6.41	6.70	7.05	7.47

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.12%	3.05%	3.76%	3.85%
营业利润	4.86%	4.64%	5.39%	5.93%
归属母公司净利润	5.01%	4.47%	5.33%	5.87%
毛利率	29.02%	29.60%	29.62%	29.62%
净利率	13.30%	13.48%	13.68%	13.95%
ROE	10.20%	9.61%	9.19%	8.87%
ROIC	7.87%	9.05%	8.71%	8.44%
资产负债率	34.33%	6.99%	6.39%	5.86%
净负债比率	-11.30%	11.73%	1.48%	-7.51%
流动比率	0.90	2.66	6.97	11.54
速动比率	0.79	1.86	6.17	10.74
总资产周转率	0.52	0.58	0.66	0.62
应收账款周转率	15.94	28.32	—	—
应付账款周转率	2.27	4.26	—	—
每股收益	6.41	6.70	7.05	7.47
每股经营现金	14.63	-14.88	6.50	6.85
每股净资产	62.86	69.69	76.74	84.21
P/E	17.23	16.49	15.66	14.79
P/B	1.76	1.59	1.44	1.31
EV/EBITDA	7.07	13.73	12.26	10.81
P/S	2.29	2.22	2.14	2.06

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn