

公司研究 | 点评报告 | 中国移动（600941.SH）

中国移动 2025Q1 业绩点评： 业绩稳健增长，应收账款增长显著放缓

报告要点

2025Q1，公司业绩表现符合预期，EBITDA 实现同比正增长。传统业务表现稳健，固网综合 ARPU 延续正增长；政企市场持续发力，与互联网合作进一步加强，与阿里巴巴的全面战略合作进入新阶段。经营性净现金流负增长主因公司加快付款进度，公司应收账款增长已显著放缓，增速为三家运营商中最低。展望全年，公司目标实现收入增幅稳步提升、利润良好增长。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

中国移动 (600941.SH)

中国移动 2025Q1 业绩点评： 业绩稳健增长，应收账款增长显著放缓

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

4 月 22 日，公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司实现营业收入 2638 亿元，同比持平；实现归母净利润 306 亿元，同比增长 3.5%。

事件评论

- **业绩表现符合预期，展望全年收入增幅稳步提升。**2025Q1，公司实现营业收入 2638 亿元，同比持平；实现通服收入 2224 亿元，同比增长 1.4%；实现 EBITDA 807 亿元，同比增长 3.4%；实现归母净利润 306 亿元，同比增长 3.5%。根据工信部数据，2025 年 1-3 月，我国电信业务收入累计完成 4469 亿元，同比增长 0.7%，考虑到 2024 年分季度电信业务的节奏，24Q1 为明显的高基数，25Q1 增速表现符合预期，公司通服收入增速高于行业平均。展望全年，公司明确指引：努力实现收入增幅稳步提升、利润良好增长。
- **传统业务表现稳健，固网综合 ARPU 延续正增长。**个人市场方面，截至 25Q1 末，公司移动客户总数 10.03 亿户，小幅减少 93.6 万户，5G 网络用户达到 5.78 亿户，渗透率提升至 58%，移动 ARPU 46.9 元，同比下滑 2.1%。家庭市场方面，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，家庭客户综合 ARPU 40.8 元，同比增长 2.3%，延续正增长。
- **政企市场持续发力，与互联网合作进一步加强。**2025Q1，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。3 月 26 日，公司与阿里巴巴签署战略合作协议。根据协议，双方将在数字基础设施、应用生态、科创能力、国际业务方面展开深入合作，共同建设运营先进的 AI 数据中心，助力双方提升云计算与 AI 服务的规模与效能，深化公司“九天”与阿里巴巴“通义千问”AI 模型的技术交流与生态共建，推动 AI 与各行业深度融合。本次签约标志着双方全面战略合作进入新阶段，双方将基于云、算力、大模型等新势能共建 AI 产业新生态。
- **经营性净现金流负增长主因公司加快付款进度，应收账款增长放缓显著。**2025Q1，公司经营性现金流净额为 313 亿元，同比下滑 45%，主因公司积极承担企业经济责任和社会责任，加快加力向民营企业、中小企业付款，全力保障农民工工资发放，付款进度有所加快（同步可观察到公司经营性现金流出同比+15.7%）。此外，公司应收账款规模同比增长 16.5%，增长已显著放缓，增速为三家运营商中最低，说明公司应收账款控制已有所成效。
- **投资建议：**2025Q1，公司业绩表现符合预期，EBITDA 实现同比正增长。传统业务表现稳健，固网综合 ARPU 延续正增长；政企市场持续发力，与互联网合作进一步加强。经营性净现金流负增长主因公司加快付款进度，公司应收账款增长已显著放缓，增速为三家运营商中最低。展望全年，公司目标实现收入增幅稳步提升、利润良好增长。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1456 亿元、1530 亿元、1605 亿元，对应同比增速 5.2%、5.1%、4.9%，对应 PE 16 倍、16 倍、15 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、传统业务 ARPU 增长不及预期；
- 2、产业数字化业务竞争加剧。

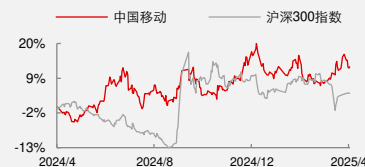
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	110.95
总股本(万股)	2,158,428
流通A股/B股(万股)	90,277/0
每股净资产(元)	64.41
近12月最高/最低价(元)	119.51/96.80

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国移动 2024 年报点评：Q4 收入增长提速，现金流表现优异》2025-03-23
- 《中国移动 2024 三季报点评：Q3 业绩稳健增长，现金流好转明显》2024-10-24
- 《中国移动 2024 半年报点评：明确派息率提升，展望 H2 收入增幅稳步提升》2024-08-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**传统业务 ARPU 增长不及预期**：三大运营商 5G 套餐用户渗透率均已突破 90%，且当前仍未有 5G 典型新应用出现，后期流量增长或不及预期，从而导致传统业务 ARPU 增长不及预期。
- 2、**产业数字化业务竞争加剧**：产业数字化业务为当前三大运营商的战略重点业务，已成为运营商营收增长的核心动能，运营商均加大该领域投入，可能会导致竞争加剧。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1040759	1080053	1114605	1143282	货币资金	242275	257921	303849	349322
营业成本	738772	763080	783082	799360	交易性金融资产	153194	153194	153194	153194
毛利	301987	316973	331524	343922	应收账款	75741	50304	51913	53249
%营业收入	29%	29%	30%	30%	存货	11229	12544	12873	13140
营业税金及附加	3759	3348	3455	3544	预付账款	8315	8394	8614	8793
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	77805	77009	79037	80506
销售费用	54564	55839	56845	57507	流动资产合计	568559	559365	609480	658204
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	198563	204563	210563	216563
管理费用	56937	57783	59074	60022	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	714494	726971	722957	717654
研发费用	28163	33482	37897	41158	无形资产	50804	50804	50804	50804
%营业收入	3%	3%	3%	4%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-2495	-3640	-2861	-2510	递延所得税资产	50755	50755	50755	50755
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	489651	487494	487494	487494
加: 资产减值损失	-1209	-550	-550	-550	资产总计	2072827	2079954	2132054	2181475
信用减值损失	-14509	-12000	-10000	-8000	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	13170	10000	10000	10000	应付款项	354341	292688	300360	306604
投资收益	14657	11881	12261	12576	预收账款	79920	92885	95856	98322
营业利润	176284	184893	194398	203943	应付职工薪酬	5779	7631	7831	7994
%营业收入	17%	17%	17%	18%	应交税费	21549	21601	22292	22866
营业外收支	2105	2000	2000	2000	其他流动负债	171429	193913	198096	201502
利润总额	178389	186893	196398	205943	流动负债合计	633018	608717	624436	637287
%营业收入	17%	17%	18%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	39863	41116	43207	45307	应付债券	0	0	0	0
净利润	138526	145776	153190	160635	递延所得税负债	3877	3877	3877	3877
归属于母公司所有者的净利润	138373	145631	153037	160475	其他非流动负债	74693	74693	74693	74693
少数股东损益	153	146	153	161	负债合计	711588	687287	703006	715857
EPS (元)	6.41	6.75	7.09	7.43	归属于母公司所有者权益	1356732	1388014	1424243	1460652
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4507	4653	4806	4967
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1361239	1392666	1429048	1465618
经营活动现金流净额	315741	245711	276377	292187	负债及股东权益	2072827	2079954	2132054	2181475
取得投资收益收回现金	12407	11881	12261	12576	基本指标				
长期股权投资	-16848	-6000	-6000	-6000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3038	-131753	-125902	-133225	每股收益	6.41	6.75	7.09	7.43
其他	-177715	14157	12000	12000	每股经营现金流	14.63	11.38	12.80	13.54
投资活动现金流净额	-185194	-111715	-107641	-114649	市盈率	18.43	16.44	15.65	14.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.88	1.73	1.68	1.64
股权融资	6196	0	0	0	EV/EBITDA	6.76	7.79	7.16	6.66
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	6.7%	7.0%	7.2%	7.4%
筹资成本	-97571	-113223	-122308	-131566	净资产收益率	10.2%	10.5%	10.7%	11.0%
其他	-13792	-4626	0	0	净利率	13.3%	13.5%	13.7%	14.0%
筹资活动现金流净额	-105167	-117849	-122308	-131566	资产负债率	34.3%	33.0%	33.0%	32.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	25380	16146	46428	45972	总资产周转率	0.50	0.52	0.52	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。