

## 中国移动 (600941.SH)

## 费用良好控制，扣非净利润增长亮眼

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,009,309	1,040,759	1,084,471	1,134,357	1,189,940
增长率 yoy (%)	7.7	3.1	4.2	4.6	4.9
归母净利润 (百万元)	131,766	138,373	146,055	154,681	164,408
增长率 yoy (%)	5.0	5.0	5.6	5.9	6.3
ROE (%)	10.1	10.2	10.4	10.6	10.9
EPS 最新摊薄 (元)	6.11	6.42	6.77	7.17	7.62
P/E (倍)	17.5	16.6	15.7	14.9	14.0
P/B (倍)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 中国移动发布 2025 年一季报。2025 年第一季度, 公司实现营业收入 2638 亿元, 同比持平; 归母净利润 306 亿元, 同比增长 3.5%; 扣非净利润 289 亿元, 同比增长 10.8%。

**传统业务基本盘稳固。**截至 2025 年 3 月 31 日, 公司移动客户总数 10.03 亿户, 其中 5G 网络客户数达到 5.78 亿户; 首季度手机上网 DOU 达到 16.1GB, 同比增长 8.0%; 移动 ARPU 为 46.9 元。家庭方面, 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, 家庭宽带客户达到 2.82 亿户, 季度净增 445 万户; 首季度, 家庭客户综合 ARPU 为人民币 40.8 元, 同比增长 2.3%。

**政企业务收入占比进一步提升。**公司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。首季度, 本公司政企市场收入占比进一步提升。

**费用良好控制。**公司 2025 年第一季度销售/管理费用为 144/129 亿元, 同比下降 3.5%/1.7%。带动公司净利润率提升 0.4pp 至 11.6%。

**投资建议:** 公司在收入持平的基础上, 通过费用的良好控制和毛利率的提升实现扣非净利润的较好增长。我们预计公司将维持传统业务基本盘, 通过政企等业务的突破带动公司发展, 预测公司 2025-2027 年实现营收 10845 亿元、11344 亿元、11899 亿元; 归母净利润 1461 亿元、1547 亿元、1644 亿元; EPS 6.77、7.17、7.62 元, PE 16X、15X、14X, 维持“买入”评级。

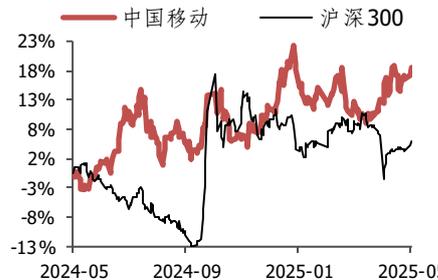
**风险提示:** 产业数字化发展不及预期; 技术落地不及预期; 市场竞争加剧; 用户流失风险。

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	通信
2025 年 5 月 7 日收盘价 (元)	114.30
总市值 (百万元)	2,467,481.82
流通市值 (百万元)	103,186.37
总股本 (百万股)	21,587.77
流通股本 (百万股)	902.77
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,708.36

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

## 分析师 黄俊峰

执业证书编号: S1070524120004

邮箱: huangjf@cgws.com

## 相关研究

- 《算力扎实 CAPEX 投入, 投资收益稳步提升》  
2025-03-25
- 《家庭 ARPU 表现亮眼, 研发持续强投入》  
2024-10-27
- 《大模型场景拓展成效显著, 盈利指标持续优化》  
2024-08-10

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	498104	568559	974984	1231211	1287243
现金	178772	242275	647835	868719	919256
应收票据及应收账款	56086	76844	91101	117415	122953
其他应收款	44362	27817	26407	18968	28630
预付账款	7516	8315	9741	8235	10196
存货	12026	11229	19683	12769	20906
其他流动资产	199342	202079	180218	205105	185302
<b>非流动资产</b>	1459253	1504268	1488923	1344898	1335829
长期股权投资	181715	198563	218336	238292	258966
固定资产	714663	714494	667414	587721	486541
无形资产	49876	52961	55063	59765	65967
其他非流动资产	512999	538250	548110	459120	524355
<b>资产总计</b>	1957357	2072827	2463907	2576109	2623072
<b>流动负债</b>	558565	633018	643606	664349	689577
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	323976	395184	442009	447894	478176
其他流动负债	234589	237834	201596	216454	211400
<b>非流动负债</b>	88107	78570	63477	103677	73577
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	88107	78570	63477	103677	73577
<b>负债合计</b>	646672	711588	707083	768026	763154
少数股东权益	4253	4507	4683	4864	5060
股本	455001	461838	461838	461838	461838
资本公积	-301738	-301501	-301501	-301501	-301501
留存收益	1147798	1188577	1229522	1269786	1310937
归属母公司股东权益	1306432	1356732	1752141	1803219	1854859
<b>负债和股东权益</b>	1957357	2072827	2463907	2576109	2623072

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	303780	315741	360337	297064	338518
净利润	131935	138526	146231	154862	164604
折旧摊销	200077	207132	203605	205368	204486
财务费用	-3457	-2495	-11412	-20900	-23827
投资损失	-9886	-14657	-12829	-13309	-12835
营运资金变动	-16282	3628	46268	-13273	21338
其他经营现金流	1393	-16393	-11525	-15684	-15250
<b>投资活动现金流</b>	-205699	-185194	-168339	-33478	-169038
资本支出	181263	155979	80976	97832	109617
长期投资	-35826	-26194	-19773	-19955	-20674
其他投资现金流	11390	-3021	-67589	84310	-38747
<b>筹资活动现金流</b>	-123843	-105167	-1082109	-42702	-118943
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1497	0	0	0	0
资本公积增加	699	237	0	0	0
其他筹资现金流	-126039	-105404	-1082109	-42702	-118943
<b>现金净增加额</b>	-25547	25750	-890110	220884	50537

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1009309	1040759	1084471	1134357	1189940
营业成本	724358	738772	772794	811303	841883
营业税金及附加	3071	3759	3512	3682	3909
销售费用	52477	54564	61598	62616	65447
管理费用	56025	56937	62574	62957	60925
研发费用	28711	28163	41752	50150	62829
财务费用	-3457	-2495	-11412	-20900	-23827
资产和信用减值损失	568	1209	147	318	637
其他收益	7028	3116	5784	5638	5391
公允价值变动收益	12874	13170	13022	13096	13059
投资净收益	9886	14657	12829	13309	12835
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	168117	176284	187762	198305	210675
营业外收入	3871	3593	3298	3472	3558
营业外支出	1457	1488	1473	1480	1476
<b>利润总额</b>	170531	178389	189587	200297	212757
所得税	38596	39863	43356	45435	48153
<b>净利润</b>	131935	138526	146231	154862	164604
少数股东损益	169	153	176	181	196
<b>归属母公司净利润</b>	131766	138373	146055	154681	164408
EBITDA	365245	378253	379948	383024	390532
EPS (元/股)	6.11	6.42	6.77	7.17	7.62

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	7.7	3.1	4.2	4.6	4.9
营业利润 (%)	4.2	4.9	6.5	5.6	6.2
归属母公司净利润 (%)	5.0	5.0	5.6	5.9	6.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.2	29.0	28.7	28.5	29.3
净利率 (%)	13.1	13.3	13.5	13.7	13.8
ROE (%)	10.1	10.2	10.4	10.6	10.9
ROIC (%)	9.4	9.4	9.7	9.1	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.0	34.3	28.7	29.8	29.1
净负债比率 (%)	-9.6	-14.0	-45.4	-55.6	-58.3
流动比率	0.9	0.9	1.5	1.9	1.9
速动比率	0.8	0.8	1.4	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	20.7	15.9	13.0	11.0	10.0
应付账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.2	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	6.11	6.42	6.77	7.17	7.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	14.09	14.64	16.71	13.78	15.70
每股净资产 (最新摊薄)	60.58	62.91	64.88	67.25	69.65
<b>估值比率</b>					
P/E	17.5	16.6	15.7	14.9	14.0
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	132.1	127.4	125.6	124.2	121.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686