



中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

股东回报持续提升，智算规模扩展

业绩简评

2025年8月7日，公司发布2025年半年度报告。2025年上半年实现营收5437.69亿元，同比-0.5%；实现归母净利润842.35亿元，同比+5.0%。Q2单季度实现营收2800.09亿元，同比-1.07%；实现归母净利润536.04亿元，同比+5.95%。

经营分析

股东回报持续提升，红利价值凸显：25年中期派息2.75港元/股，同比+5.8%，股息增速(5.8%)超过净利润增速(5.0%)。同时公司明确2025年分红比例相较2024年将再提升，我们预计公司未来三年分红比例将超过75%，高股息属性强化，我们认为公司作为运营商龙头，在低利率环境下仍具备较强的吸引力。

业务结构升级带动毛利率提升，现金流有所承压：公司1H25毛利率提升至31.6%，同比+0.8pct，我们认为主要系高毛利新兴业务占比提升所带来，公司业务结构得到优化。公司1H25数字化转型收入1569亿元，同比+6.6%，占主营业务收入比重33.6%，同比+1.9pct。智慧家庭、移动云等高毛利业务同比增速较高，其中家庭市场1H25收入750亿元，同比+7.4%；移动云收入561亿元，同比+11.3%。毛利相对较低的传统业务市场趋于饱和，1H25个人市场收入2447亿元，同比-4.11%。公司经营活动产生的现金净流入为838亿元，同比-36.2%，主要由于公司为支持产业链上下游发展，加快了付款进度。

战略投入AI算力，前瞻布局具身智能赛道 投资活动现金净流出1342亿元，同比+57%，主要由于公司加大新型信息基础设施建设和AI投资。1H25资本开支584亿元，全年资本开支维持年初指引1512亿元。1H25总智算规模达到61.3EFLOPS，其中自建智算规模达33.3EFLOPS，较24年底提升4.1EFLOPS，对外服务IDC机架超66万架。我们看好AI业务给公司带来的高成长潜力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入分别为1,084,541.00/1,129,316.95/1,176,473.23亿元，归母净利润为145,328.40/152,069.78/159,466.11亿元，公司股票现价对应PE估值为PE为16.77/16.03/15.28倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI发展不及预期；DICT业务发展不及预期；行业竞争加剧风险；电信业务发展不及预期。

通信组

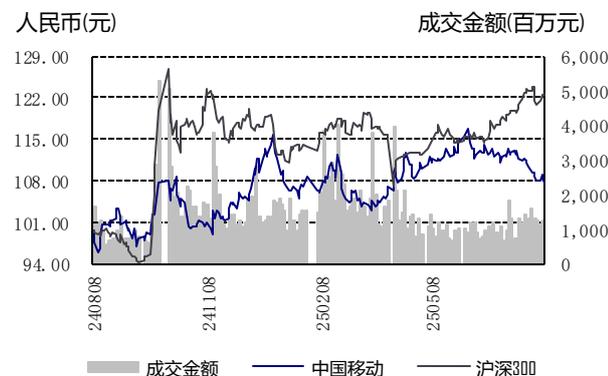
分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：107.84元

相关报告：

- 1.《中国移动公司点评：AI业务接力成长，加速智算建设》，2025.4.23
- 2.《中国移动公司点评：AI与云服务驱动增长，大力投资算力》，2025.3.21
- 3.《中国移动公司点评：经营稳中有进，引领算力网络发展》，2024.10.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,009,309	1,040,759	1,084,541	1,129,317	1,176,473
营业收入增长率	7.69%	3.12%	4.21%	4.13%	4.18%
归母净利润(百万元)	131,766	138,373	145,328	152,070	159,466
归母净利润增长率	5.03%	5.01%	N/A	4.64%	4.86%
摊薄每股收益(元)	6.160	6.431	6.733	7.045	7.388
每股经营性现金流净额	14.17	14.65	5.19	7.74	7.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.09%	10.20%	10.42%	10.60%	10.83%
P/E	16.15	18.37	16.77	16.03	15.28
P/B	1.63	1.87	1.75	1.70	1.65

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	937,259	1,009,309	1,040,759	1,084,541	1,129,317	1,176,473
增长率	7.7%	7.7%	3.1%	4.2%	4.1%	4.2%
主营业务成本	-676,863	-724,358	-738,772	-770,024	-799,556	-831,767
%销售收入	72.2%	71.8%	71.0%	71.0%	70.8%	70.7%
毛利	260,396	284,951	301,987	314,517	329,761	344,707
%销售收入	27.8%	28.2%	29.0%	29.0%	29.2%	29.3%
营业税金及附加	-2,898	-3,071	-3,759	-3,904	-4,066	-4,118
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-49,592	-52,477	-54,564	-56,873	-58,668	-61,177
%销售收入	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-54,533	-56,025	-56,937	-60,235	-62,112	-64,118
%销售收入	5.8%	5.6%	5.5%	5.6%	5.5%	5.5%
研发费用	-18,091	-28,711	-28,163	-30,411	-31,056	-30,588
%销售收入	1.9%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	135,282	144,667	158,564	163,093	173,858	184,706
%销售收入	14.4%	14.3%	15.2%	15.0%	15.4%	15.7%
财务费用	8,605	3,457	2,495	7,274	5,484	4,481
%销售收入	-0.9%	-0.3%	-0.2%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-5,144	-9,795	0	-2,674	-2,895	-3,133
公允价值变动收益	2,759	12,874	13,170	4,000	4,000	4,000
投资收益	13,181	9,886	14,657	12,000	12,000	12,000
%税前利润	8.1%	5.8%	8.2%	6.3%	6.1%	5.8%
营业利润	161,306	168,117	176,284	187,693	196,448	206,053
营业利润率	17.2%	16.7%	16.9%	17.3%	17.4%	17.5%
营业外收支	1,566	2,414	2,105	1,500	1,500	1,500
税前利润	162,872	170,531	178,389	189,193	197,948	207,553
利润率	17.4%	16.9%	17.1%	17.4%	17.5%	17.6%
所得税	-37,278	-38,596	-39,863	-43,514	-45,528	-47,737
所得税率	22.9%	22.6%	22.3%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	125,594	131,935	138,526	145,678	152,420	159,816
少数股东损益	135	169	153	350	350	350
归属于母公司的净利润	125,459	131,766	138,373	145,328	152,070	159,466
净利率	13.4%	13.1%	13.3%	13.4%	13.5%	13.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	125,594	131,935	138,526	145,678	152,420	159,816
少数股东损益	135	169	153	350	350	350
非现金支出	205,221	216,927	206,819	12,361	11,444	10,680
非经营收益	-24,018	-	-	-	-	-
营运资金变动	-26,458	-16,282	3,628	-33,348	17,082	12,638
经营活动现金净流	280,339	303,063	315,252	112,041	167,135	170,713
资本开支	-189,063	-180,510	-155,016	-16,590	-25,100	-25,600
投资	-80,960	-35,826	-26,194	-40,556	-45,190	-45,190
其他	31,970	10,637	-3,984	12,000	12,000	12,000
投资活动现金净流	-238,053	-205,699	-185,194	-45,146	-58,290	-58,790
股权募资	3,335	1,395	6,196	0	0	0
债权募资	0	0	0	39,511	28,180	33,301
其他	-123,849	-125,238	-111,363	-109,968	-116,928	-128,030
筹资活动现金净流	-120,514	-123,843	-105,167	-70,457	-88,748	-94,729
现金净流量	-77,248	-26,264	25,261	-3,562	20,097	17,195

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	223,483	178,772	242,275	221,941	230,227	239,086
应收款项	72,697	100,448	104,661	92,550	93,022	94,005
存货	11,696	12,026	11,229	12,658	13,143	13,673
其他流动资产	148,495	206,858	210,394	228,329	253,340	283,293
流动资产	456,371	498,104	568,559	555,478	589,732	630,057
%总资产	24.0%	25.4%	27.4%	26.7%	27.4%	28.2%
长期投资	372,985	376,482	432,003	444,672	464,862	485,052
固定资产	786,287	789,159	788,765	853,765	877,265	901,265
%总资产	41.4%	40.3%	38.1%	41.1%	40.8%	40.4%
无形资产	53,120	54,984	58,397	58,210	60,310	62,410
非流动资产	1,443,867	1,459,253	1,504,268	1,521,785	1,561,226	1,602,170
%总资产	76.0%	74.6%	72.6%	73.3%	72.6%	71.8%
资产总计	1,900,238	1,957,357	2,072,827	2,077,263	2,150,959	2,232,226
短期借款	30,919	35,175	32,512	73,206	101,386	134,687
应付款项	321,351	350,649	436,513	355,155	368,729	383,511
其他流动负债	181,067	172,741	163,993	191,049	194,420	197,875
流动负债	533,337	558,565	633,018	619,410	664,535	716,074
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	100,778	88,107	78,570	57,732	46,121	37,986
负债	634,115	646,672	711,588	677,143	710,656	754,059
普通股股东权益	1,262,048	1,306,432	1,356,732	1,395,264	1,435,095	1,472,610
其中：股本	453,504	455,001	461,838	461,838	461,838	461,838
未分配利润	1,107,120	1,147,798	1,188,577	1,230,301	1,270,132	1,307,647
少数股东权益	4,075	4,253	4,507	4,857	5,207	5,557
负债股东权益合计	1,900,238	1,957,357	2,072,827	2,077,263	2,150,959	2,232,226

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.873	6.160	6.431	6.733	7.045	7.388
每股净资产	59.077	61.074	63.053	64.643	66.488	68.226
每股经营现金净流	13.123	14.168	14.651	5.191	7.743	7.909
每股股利	2.090	3.870	4.410	4.800	5.200	5.650
回报率						
净资产收益率	9.94%	10.09%	10.20%	10.42%	10.60%	10.83%
总资产收益率	6.60%	6.73%	6.68%	7.00%	7.07%	7.14%
投入资本收益率	8.03%	8.30%	8.81%	8.51%	8.67%	8.81%
增长率						
主营业务收入增长率	10.49%	7.69%	3.12%	4.21%	4.13%	4.18%
净利润增长率	8.59%	6.94%	9.61%	2.86%	6.60%	6.24%
总资产增长率	5.22%	3.01%	5.90%	0.21%	3.55%	3.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.6	17.7	22.9	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	5.9	6.0	5.7	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	144.1	143.3	161.0	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	279.0	258.4	250.6	250.6	247.1	243.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.76%	-22.86%	-26.66%	-23.85%	-23.82%	-23.52%
EBIT利息保障倍数	-15.7	-41.8	-63.6	-22.4	-31.7	-41.2
资产负债率	33.37%	33.04%	34.33%	32.60%	33.04%	33.78%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	11	20	56
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究