

中国移动 (600941.SH)

2025 年上半年净利润同比增长 5%，中期派息同比增长 5.8%

优于大市

核心观点

2025 年上半年公司经营业绩稳健增长。2025 年上半年，公司实现营收 5438 亿元（同比-0.5%），通信服务收入达 4670 亿元（同比+0.7%）。归母净利润 842 亿元（同比+5.0%）。净资产收益率（ROE 摊薄）同比稳定提升 0.1pct 至 6.1%，EBITDA 率同比提升 0.9pct 至 34.2%。公司决定 2025 年中期派息每股 2.75 港元，同比增长 5.8%。

价值经营持续深化。(1) **个人市场上半年收入 2447 亿元。**移动客户达 10.05 亿户，净增 56 万户，其中 5G 用户达 5.99 亿户，净增 4691 万户，渗透率 59.6%。移动 ARPU 保持行业领先，为人民币 49.5 元。(2) **家庭市场上半年收入为 750 亿元，同比增长 7.4%。**家庭宽带客户达到 2.84 亿户，净增 623 万户，其中千兆家庭宽带客户达到 1.09 亿户，同比增长 19.4%，FTTR 客户达到 1840 万户，同比增长 264%。家庭客户综合 ARPU 达 44.4 元，同比增长 2.3%。(3) **政企市场上半年收入为 1182 亿元，同比增长 5.6%。**政企客户数达 3484 万家，净增 225 万家。移动云收入达 561 亿元，同比增长 11.3%。5G 垂直行业应用保持领先，5G 专网收入快速增长，达到人民币 61 亿元，同比增长 57.8%。

加快 AI 创新发展和规模应用。公司增强大算力供给，呼和浩特、哈尔滨两大万卡级超大规模智算中心高效运营；构建全球领先“算网大脑”，已在芜湖等多个国家节点落地，总智算规模达 61.3EFLOPS (FP16)，其中自建智算规模达 33.3EFLOPS (FP16)，对外服务 IDC 机架超过 66 万架。面向千行百业，建强 AI+DICT 服务体系，上半年 AI+DICT 签约项目达到 1485 个，联合能源、水利、农业等行业央企共建行业大模型，赋能新型工业化发展。

资本开支占收比持续下降。2025 年上半年公司完成资本开支 584 亿元，全年计划资本开支小于 1512 亿元。上半年折旧摊销 899.7 亿元，同比减少 1.4%。

公司规划，2025 年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例较 2024 年进一步提升，持续为股东创造更大价值。

风险提示：5G 发展不及预期；产业互联网业务发展不及预期；算力网络部署不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1462/1549/1643 亿元，当前 H 股股价对应 PE 分别为 12/11/11x，对应 PB 分别为 1.2/1.1/1.0x；当前 A 股股价对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,009,309	1,040,759	1,053,549	1,072,298	1,091,889
(+/-%)	7.7%	3.1%	1.2%	1.8%	1.8%
净利润(百万元)	131766	138373	146355	154913	164255
(+/-%)	5.0%	5.0%	5.8%	5.8%	6.0%
每股收益(元)	6.44	6.76	7.15	7.57	8.02
EBIT Margin	14.3%	15.2%	15.6%	16.4%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	10.2%	10.5%	10.7%	11.0%
市盈率 (PE)	16.8	16.0	15.1	14.3	13.4
EV/EBITDA	9.2	8.5	8.2	7.7	7.4
市净率 (PB)	1.69	1.63	1.58	1.53	1.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

通信 · 通信服务

证券分析师：袁文翀

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	107.84 元
总市值/流通市值	2330784/2330784 百万元
52 周最高价/最低价	119.51/98.10 元
近 3 个月日均成交额	987.27 百万元

市场走势



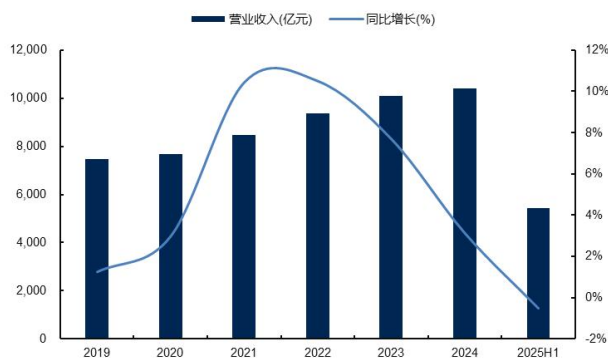
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国移动 (600941.SH) - 2024 年营收突破万亿元，拟进一步提升派息率》——2025-03-23
- 《中国移动 (600941.SH) - 增长承压，力争下半年改善》——2024-08-11
- 《中国移动 (600941.SH) - 一季度归母净利润增长 5.5%，业务发展良好》——2024-04-23
- 《中国移动 (600941.SH) - 净利润实现良好增长，拟进一步提升派息率》——2024-03-27
- 《中国移动 (600941.SH) - 三季度净利润稳健增长，实控人增持稳步推进》——2023-10-23

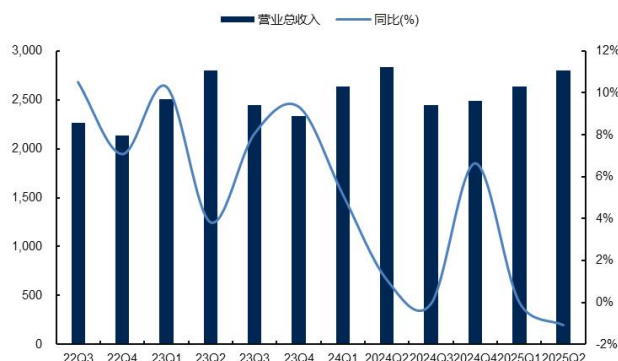
2025 年上半年公司经营业绩稳健增长。2025 年上半年，公司实现营收 5438 亿元（同比+0.5%），通信服务收入达 4670 亿元（同比+0.7%）。归母净利润 842 亿元（同比+5.0%）。净资产收益率（ROE）同比稳定提升 0.1pct 至 6.1%，EBITDA 率同比提升 0.9pct 至 34.2%。公司决定 2025 年中期派息每股 2.75 港元，同比增长 5.8%。

图1：中国移动营收及增速（单位：亿元、%）



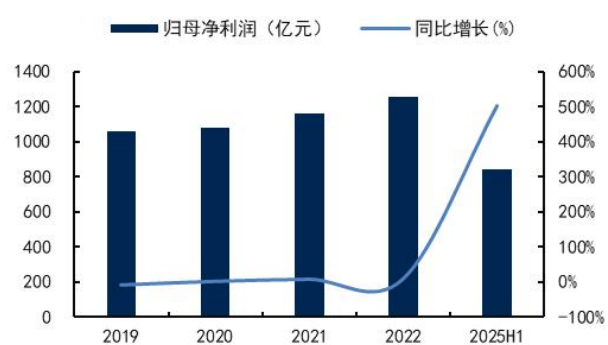
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国移动单季营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国移动归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国移动单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价值经营持续深化。（1）个人市场上半年收入 2447 亿元。移动客户达 10.05 亿户，净增 56 万户，其中 5G 用户达 5.99 亿户，净增 4691 万户，渗透率 59.6%。移动 ARPU 保持行业领先，为人民币 49.5 元。（2）家庭市场上半年收入为 750 亿元，同比增长 7.4%。家庭宽带客户达到 2.84 亿户，净增 623 万户，其中千兆家庭宽带客户达到 1.09 亿户，同比增长 19.4%，FTTR 客户达到 1840 万户，同比增长 264%。家庭客户综合 ARPU 达 44.4 元，同比增长 2.3%。（3）政企市场上半年收入为 1182 亿元，同比增长 5.6%。政企客户数达 3484 万家，净增 225 万家。移动云收入达 561 亿元，同比增长 11.3%。5G 垂直行业应用保持领先，5G 专网收入快速增长，达到人民币 61 亿元，同比增长 57.8%。

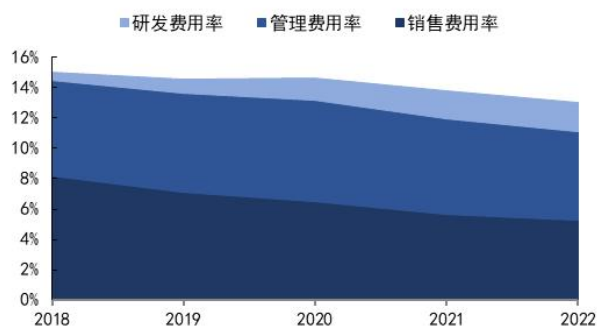
资本开支占收比持续下降。2025 年上半年公司完成资本开支 584 亿元，全年计划资本开支小于 1512 亿元。上半年折旧摊销 899.7 亿元，同比减少 1.4%。

图5：中国移动折旧与摊销情况（亿元、%）

图6：中国移动三项费用率（单位：%）

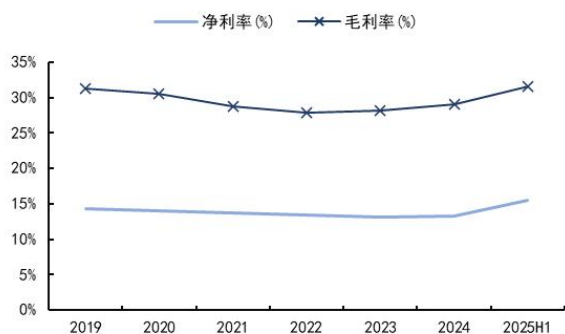


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国移动毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国移动 ROE 情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

加快 AI 创新发展和规模应用。公司增强大算力供给,呼和浩特、哈尔滨两大万卡级超大规模智算中心高效运营;构建全球领先“算网大脑”,已在芜湖等多个国家节点落地,总智算规模达 61.3EFLOPS (FP16),其中自建智算规模达 33.3EFLOPS (FP16),对外服务 IDC 机架超过 66 万架。面向千行百业,建强 AI+DICT 服务体系,上半年 AI+DICT 签约项目达到 1485 个,联合能源、水利、农业等行业央企共建行业大模型,赋能新型工业化发展。

图9: 中国移动 AI+行动规划



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司规划，2025 年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例较 2024 年进一步提升，持续为股东创造更大价值。当前 A 股股价对应股息率 4.33%，港股股价对应股息率 6.4%。

投资建议：维持盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1462/1549/1643 亿元，当前 H 股股价对应 PE 分别为 12/11/11x，对应 PB 分别为 1.2/1.1/1.0x；当前 A 股股价对应 PE 分别为 15/14/13x，对应 PB 分别为 1.6/1.5/1.5x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（截至 2025 年 8 月 7 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	PB MRQ
600941.SH	中国移动	优于大市	107.8	23307.8	1383.7	1464.0	1549.1	16.8	16.0	15.3	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.3	6680.0	330.1	353.7	377.1	20.2	18.9	17.7	1.4
600050.SH	中国联通	优于大市	5.4	1672.6	90.3	99.3	108.2	18.5	16.8	15.5	1.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国电信、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示：1、5G 发展不及预期；2、产业互联网业务发展不及预期；3、算力网络部署不及预期；4、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	178772	242275	330000	330000	330000	营业收入	1009309	1040759	1053549	1072298	1091889
应收款项	56086	76844	57729	58756	59830	营业成本	724358	738772	741978	747199	754125
存货净额	12026	11229	9891	9874	10846	营业税金及附加	3071	3759	4214	4289	4368
其他流动资产	95202	85017	87799	92699	91527	销售费用	52477	54564	55551	56861	58227
流动资产合计	498104	568559	638612	644523	645396	管理费用	56025	56937	59142	59622	60347
固定资产	789159	788765	776532	756580	737471	研发费用	28711	28163	28340	28737	29371
无形资产及其他	47597	50804	48773	46742	44711	财务费用	(3457)	(2495)	(2165)	(973)	(3918)
投资性房地产	440782	466136	466136	466136	466136	投资收益	9886	14657	13000	13000	13000
长期股权投资	181715	198563	198563	198563	198563	资产减值及公允价值变动	13442	14379	12300	13500	13000
资产总计	1957357	2072827	2128616	2112543	2092276	其他收入	(32046)	(41974)	(28340)	(28737)	(29371)
短期借款及交易性金融负债	35175	32512	189194	134215	58329	营业利润	168117	176284	191790	203063	215369
应付款项	323976	395184	243459	243044	247905	营业外净收支	2414	2105	1000	1000	1000
其他流动负债	199414	205322	213663	209560	215919	利润总额	170531	178389	192790	204063	216369
流动负债合计	558565	633018	646316	586819	522153	所得税费用	38596	39863	46270	48975	51929
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	169	153	165	175	186
其他长期负债	88107	78570	78570	78570	78570	归属于母公司净利润	131766	138373	146355	154913	164255
长期负债合计	88107	78570	78570	78570	78570	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	646672	711588	724886	665389	600723	净利润	131766	138373	146355	154913	164255
少数股东权益	4253	4507	4555	4604	4654	资产减值准备	(123)	641	53	(22)	(30)
股东权益	1306432	1356732	1399175	1442551	1486899	折旧摊销	164500	184700	192832	199076	194991
负债和股东权益总计	1957357	2072827	2128616	2112543	2092276	公允价值变动损失	(13442)	(14379)	(12300)	(13500)	(13000)
关键财务与估值指标						财务费用	(3457)	(2495)	(2165)	(973)	(3918)
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(35911)	33090	(125659)	(10451)	10317
每股收益	6.44	6.76	7.15	7.57	8.02	其它	175	(596)	(5)	71	80
每股红利	4.45	4.77	5.08	5.45	5.86	经营活动现金流	246965	341829	201276	330087	356613
每股净资产	63.81	66.26	68.34	70.45	72.62	资本开支	0	(199327)	(166321)	(163571)	(160821)
ROIC	11.34%	12.20%	11%	11%	12%	其它投资现金流	(47715)	2824	0	0	0
ROE	10.09%	10.20%	10%	11%	11%	投资活动现金流	(53781)	(213351)	(166321)	(163571)	(160821)
毛利率	28%	29%	30%	30%	31%	权益性融资	215	6196	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	16%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	33%	34%	35%	35%	支付股利、利息	(91156)	(97571)	(103912)	(111537)	(119906)
收入增长	8%	3%	1%	2%	2%	其它融资现金流	(55798)	123971	156682	(54979)	(75886)
净利润增长率	5%	5%	6%	6%	6%	融资活动现金流	(237895)	(64975)	52770	(166516)	(195792)
资产负债率	33%	35%	34%	32%	29%	现金净变动	(44711)	63503	87725	0	0
股息率	4.1%	4.4%	4.7%	5.1%	5.4%	货币资金的期初余额	223483	178772	242275	330000	330000
P/E	16.8	16.0	15.1	14.3	13.4	货币资金的期末余额	178772	242275	330000	330000	330000
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	企业自由现金流	0	141594	25739	158502	185430
EV/EBITDA	9.2	8.5	8.2	7.7	7.4	权益自由现金流	0	265565	184066	104263	112521

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032