

公司研究

盈利能力提升，“AI+”持续发展

——中国移动（600941.SH）2025 年中报点评

要点

事件：公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 5,438 亿元，同比下降 0.54%，其中主营业务收入为 4,670 亿元，同比增长 0.7%。总连接数达到 38.15 亿，净增 1.45 亿。归属于母公司股东的净利润为人民币 842 亿元，同比增长 5.0%；EBITDA 为人民币 1,860 亿元，同比增长 2.0%。2025 年中期派息每股 2.75 港元，同比增长 5.8%，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将较 2024 年进一步提升。

整体收入平稳，家庭和政企市场稳健增长。个人市场方面，收入 2,447 亿元，同比下降 4.1%；移动客户达到 10.05 亿户，净增 56 万户，其中 5G 网络客户达到 5.99 亿户，净增 4,691 万户，渗透率 59.6%；移动 ARPU 保持行业领先，为 49.5 元。家庭市场方面，收入 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；家庭客户综合 ARPU 达到 44.4 元，同比增长 2.3%。政企市场方面，收入 1,182 亿元，同比增长 5.6%；政企客户数达到 3,484 万家，净增 225 万家。新兴市场方面，收入 291 亿元，同比增长 9.3%。

“AI+”行动蹄疾步稳。上半年公司 AI 直接收入实现高速增长。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；构建全球领先的“算网大脑”，已在芜湖等多个国家节点落地，总智算规模达到 61.3EFLOPS（FP16）。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 1,485 个，联合能源、水利、农业等行业央企共建行业大模型，助力各行各业数智化转型发展。

持续推进提质增效，保持良好盈利水平。2025 年上半年，营业利润为 1,063 亿元，比上年同期增长 3.7%；EBITDA 为 1,860 亿元，比上年同期增长 2.0%，EBITDA 率为 34.2%，比上年同期提升 0.9 个百分点，EBITDA 占主营业务收入比为 39.8%。公司深入推进精益管理，通过加强源头管控、推进集约管理、转变经营模式、深化 AI 赋能等手段，25 年 H1 期间费用率为 11.91%，较上年同期下降 0.45 个百分点。

维持“买入”评级：我们认为，在通信产业周期从网络建设走向网络应用的背景下，叠加“AI+”赋能，运营商具备长期向好逻辑。随着资本开支进入下降周期，加大现金分红是长期趋势。维持公司 25-26 年归母净利润预测为 1460 亿/1523 亿元，并新增 27 年预测为 1587 亿元，对应 A 股 PE 为 16X/15X/15X，维持“买入”评级。

风险提示：AI 应用不及预期的风险，竞争加剧风险，股价波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,009,309	1,040,759	1,060,861	1,087,832	1,119,023
营业收入增长率	7.69%	3.12%	1.93%	2.54%	2.87%
归母净利润（百万元）	131,766	138,373	145,966	152,323	158,683
归母净利润增长率	5.03%	5.01%	5.49%	4.35%	4.18%
EPS（元）	6.16	6.43	6.75	7.05	7.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.09%	10.20%	10.41%	10.54%	10.66%
P/E	18	17	16	15	15
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-07；23-27 年总股本分别为：213.9/215.2/216.1/216.1/216.1 亿股

买入（维持）

当前价：107.84 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

021-52523821

zhuyushu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	216.13
总市值(亿元):	23307.84
一年最低/最高(元):	95.73/117.20
近 3 月换手率:	2.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.69	-11.18	-14.88
绝对	-3.92	-3.79	8.26

资料来源：Wind

相关研报

盈利能力稳步提升，进一步加大现金分红——中国移动（600941.SH、0941.HK）2024 年中报点评（2024-08-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,009,309	1,040,759	1,060,861	1,087,832	1,119,023
营业成本	724,358	738,772	731,665	759,789	781,645
折旧和摊销	207,132	191,101	181,982	193,309	204,914
税金及附加	3,071	3,759	4,243	4,351	4,476
销售费用	52,477	54,564	56,226	57,111	58,189
管理费用	56,025	56,937	59,408	59,831	60,427
研发费用	28,711	28,163	28,643	29,371	29,095
财务费用	-3,457	-2,495	-2,470	-3,151	-4,277
投资收益	9,886	14,657	9,000	11,181	11,613
营业利润	168,117	176,284	187,746	198,479	206,938
利润总额	170,531	178,389	189,774	200,661	209,044
所得税	38,596	39,863	43,648	48,159	50,170
净利润	131,935	138,526	146,126	152,503	158,873
少数股东损益	169	153	160	180	190
归属母公司净利润	131,766	138,373	145,966	152,323	158,683
EPS(元)	6.16	6.43	6.75	7.05	7.34

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	303,780	315,741	263,716	334,604	362,611
净利润	131,766	138,373	145,966	152,323	158,683
折旧摊销	207,132	191,101	181,982	193,309	204,914
净营运资金增加	15,610	-67,026	42,210	-15,410	-26,832
其他	-50,728	53,293	-106,442	4,383	25,846
投资活动产生现金流	-205,699	-185,194	-113,010	-152,473	-150,740
净资本支出	-180,510	-155,016	-153,872	-156,029	-156,029
长期投资变化	181,715	198,563	0	0	0
其他资产变化	-206,904	-228,741	40,862	3,556	5,289
融资活动现金流	-123,843	-105,167	-97,056	-104,984	-109,716
股本变化	1,497	6,837	96	0	0
债务净变化	4,256	-2,663	357	650	-552
无息负债变化	8,301	67,579	-14,698	20,775	24,560
净现金流	-25,547	25,750	53,650	77,146	102,154

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.2%	29.0%	31.0%	30.2%	30.1%
EBITDA 率	35.6%	34.0%	34.5%	34.6%	35.4%
EBIT 率	15.1%	15.7%	17.4%	16.8%	17.0%
税前净利润率	16.9%	17.1%	17.9%	18.4%	18.7%
归母净利润率	13.1%	13.3%	13.8%	14.0%	14.2%
ROA	6.7%	6.7%	6.9%	7.0%	7.1%
ROE (摊薄)	10.1%	10.2%	10.4%	10.5%	10.7%
经营性 ROIC	17.7%	21.1%	23.4%	24.9%	29.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	34%	33%	33%	33%
流动比率	0.89	0.90	1.07	1.18	1.30
速动比率	0.87	0.88	1.04	1.16	1.28
归母权益/有息债务	37.14	41.73	42.66	43.11	45.17
有形资产/有息债务	52.74	60.40	60.76	61.50	64.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,957,357	2,072,827	2,104,126	2,168,458	2,236,963
货币资金	178,772	242,275	295,925	373,072	475,226
交易性金融资产	156,018	153,194	162,795	174,677	186,228
应收账款	54,881	75,741	66,516	71,797	66,470
应收票据	1,205	1,103	1,591	1,632	1,679
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	12,026	11,229	12,570	12,876	12,870
其他流动资产	68,279	56,037	56,540	57,214	57,994
流动资产合计	498,104	568,559	645,869	742,324	852,396
其他权益工具	523	3,072	3,072	3,072	3,072
长期股权投资	181,715	198,563	198,563	198,563	198,563
固定资产	714,663	714,494	690,153	657,036	616,633
在建工程	62,529	61,695	62,722	61,079	54,910
无形资产	47,597	50,804	49,832	48,885	47,957
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	96,538	93,723	95,733	95,733	95,733
非流动资产合计	1,459,253	1,504,268	1,458,257	1,426,135	1,384,566
总负债	646,672	711,588	697,246	718,671	742,679
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	297,456	354,341	329,249	341,905	351,740
应付票据	26,520	40,843	36,583	37,989	39,082
预收账款	79,035	79,920	53,043	54,392	55,951
其他流动负债	28,369	43,110	51,151	61,939	74,416
流动负债合计	558,565	633,018	606,229	631,064	655,271
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17,271	18,763	19,366	20,175	21,111
非流动负债合计	88,107	78,570	91,018	87,607	87,408
股东权益	1,310,685	1,361,239	1,406,879	1,449,787	1,494,283
股本	455,001	461,838	461,934	461,934	461,934
公积金	-301,738	-301,501	-287,000	-271,768	-255,900
未分配利润	1,147,798	1,188,577	1,219,461	1,246,956	1,275,394
归属母公司权益	1,306,432	1,356,732	1,402,212	1,444,940	1,489,246
少数股东权益	4,253	4,507	4,667	4,847	5,037

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	5.20%	5.24%	5.30%	5.25%	5.20%
管理费用率	5.55%	5.47%	5.60%	5.50%	5.40%
财务费用率	-0.34%	-0.24%	-0.23%	-0.29%	-0.38%
研发费用率	2.84%	2.71%	2.70%	2.70%	2.60%
所得税率	23%	22%	23%	24%	24%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	4.41	4.67	5.07	5.29	5.51
每股经营现金流	14.20	14.67	12.20	15.48	16.78
每股净资产	61.07	63.05	64.88	66.85	68.90
每股销售收入	47.18	48.37	49.08	50.33	51.77

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18	17	16	15	15
PB	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	135.4	139.3	134.5	130.8	124.0
股息率	4.1%	4.3%	4.7%	4.9%	5.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP