

中国移动(600941)

报告日期: 2025 年 08 月 09 日

净利润增速超预期，国际业务快速增长

——中国移动 2025 年上半年业绩点评报告

投资要点

□ 主营业务稳健增长，净利润增速超预期

2025 年上半年，公司实现营业收入 5437.69 亿元，同比下降 0.5%，其中：主营业务收入 4669.89 亿元，同比增长 0.7%，销售产品及其他业务收入 767.80 亿元，同比下降 7.7%。公司追求有利润、有现金流的收入，主动舍弃低效、无效业务，上半年主营业务收入增长稳健，整体收入受销售产品及其他业务下降影响，不过该业务基本平进平出，对利润影响有限。公司 EBITDA 1859.58 亿元，同比增长 2.0%，归母净利润 842.35 亿元，同比增长 5.0%，净利润增速超预期。公司盈利能力持续提升，上半年 EBITDA 率为 34.2%，同比提升 0.9pp，净利率 15.5%，同比提升 0.8pp。

单二季度，公司营业收入 2800.09 亿元，同比下降 1.1%，其中：主营业务收入 2446.15 亿元，同比增长 0.1%，销售产品及其他业务收入 353.94 亿元，同比下降 8.6%；归母净利润 536.04 亿元，同比增长 6.0%，较 Q1 增速 3.5%明显提速。

公司指引全年收入稳健增长，利润良好增长。我们认为，公司主营业务具备一定需求韧性，叠加资本开支下行、成本费用有效管控，利润良好增长具备基本支撑。

□ CHBN 业务协同发展，AI 激发新活力

个人市场：预计全年收入企稳回升。上半年，公司个人市场收入 2447.27 亿元，同比下降 4.1%，移动用户数量实现小幅增长，净增 56 万户至 10.05 亿户，移动 ARPU 为 49.5 元，同比下降 2.9%。我们认为，伴随行业不规范竞争环境的改善，整体竞争趋势有望好转，同时公司更加注重存增一体、融合运营，以及应用权益等业务的拓展，下半年个人市场业务有望逐步好转。公司指引个人市场全年收入有望企稳回升。

家庭市场：量价齐升，增速亮眼。上半年，公司家庭市场收入 749.89 亿元，同比增长 7.4%，增速表现亮眼。其中，家庭宽带连接收入 559.36 亿元，同比增长 9.3%，智慧家庭收入 185.04 亿元，同比增长 2.4%。上半年，公司家庭市场用户规模和用户价值均实现提升，家庭宽带用户数达到 2.84 亿户，净增 623 万户，家庭综合 ARPU 44.4 元，同比增长 2.3%。在移动爱家品牌引领下，公司家庭市场表现出量价齐升的增长趋势，宽带连接数受益于 FTTR、家庭规模小型化等多重因素，连接需求仍有进一步上升空间；用户价值受益于千兆宽带渗透率提升以及 AI+智慧家庭的全面升级，家庭综合 ARPU 也有内生增长动力。对此，公司指引家庭市场全年收入有望良好增长。

政企市场：量质并重，AI 激发新活力。上半年，公司政企市场收入 1181.96 亿元，同比增长 5.6%，政企市场收入在主营业务的比例进一步提升至 25.3%。其中，移动云业务收入 561 亿元，同比增长 11.3%，5G 专网收入 61 亿元，同比增长 57.8%。当下宏观经济形势下，公司深耕行业发展，强化自主能力承接客户需求，同时推动客群精细化运营和项目质量把控，有利于避免坏账过度侵蚀利润，对未来业绩稳健性也能形成更好的基础。AI 方面，上半年公司总智算规模达到 61.3EFLOPS，其中自建智算规模达到 33.3EFLOPS，净增 4.1EFLOPS，AI+规模效应初步显现，AI 直接收入已达几十亿元的量级，保持高速增长趋势。未来，政企市场将继续量质并重发展，AI 能力加持下不断注入新动力，政企市场全年收入有望继续良好增长。

新兴市场：国际业务收入同比增长 18%。上半年，公司新兴市场实现收入 290.77 亿元，同比增长 9.3%，其中，国际业务收入 140 亿元，同比增长 18.4%，数字内容收入 149 亿元，同比增长 3.0%。国内通信市场趋于平稳，公司前瞻布局全球战略，发挥国内国际两个市场联动效应，国际业务加快产品能力和解决方案出

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

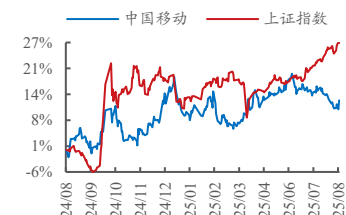
分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 109.99
总市值(百万元)	2,377,252.91
总股本(百万股)	21,613.35

股票走势图



相关报告

- 《业绩稳健增长，全年增速有望前低后高》 2025.04.23
- 《业绩符合预期，25 年有望继续良好增长》 2025.03.22
- 《业绩符合预期，现金流明显改善》 2024.10.22

海,有望保持快速增长趋势。数字内容业务则托“咪咕”视频平台,深化“内容+科技+融合创新”发展,做强数智文创与新质内容运营。公司指引新兴市场全年收入有望快速增长。

□ 成本费用有效管控,全年资本开支预计小于年初指引

公司加强源头管控、推进集约管理、转变经营模式、深化 AI 赋能等,上半年精益管理成效显著。2025 年上半年,主营业务成本同比+0.1%,占收比+0.4pp,其中:网络运营支撑成本同比-1.7%,占收比-0.3pp,折旧与摊销同比-1.4%,占收比-0.1pp,职工薪酬同比+5.7%,占收比+0.6pp,网间结算费用同比+9.1%,占收比+0.3pp,其他主营业务成本同比-6.5%,占收比大约持平。费用方面,销售费用、管理费用、研发费用、财务费用同比变动-1.5%、-1.4%、-13.3%、+43.3%,费用率分别变动-0.1pp、持平、-0.3pp、-0.1pp。

上半年,公司资本开支 584 亿元,同比下降 8.8%,全年资本开支预计小于年初指引的 1512 亿元。资本开支的下降,一方面可以减轻折旧压力,对利润释放起到一定支撑,另一方面也有利于自由现金流的改善。

□ 随项目验收回款,下半年现金流状况有望改善

上半年,移动的经营现金流净额同比下降 36.2%,自由现金流同比下降 62.2%。现金流同比下滑主要与政企项目相关,一方面政企业务的账期普遍较长,且多为后付费项目,另一方面政企项目多在年末回款。全年维度看,随着政企项目陆续验收回款,经营现金流趋势将有所好转,自由现金流在资本开支下降的基础上,表现预计好于经营现金流。

□ 将进行中期派息,公司股东回报不断提升

公司中期派息每股 2.75 港元,同比增长 5.8%,同时指引 2025 年全年派息率较 24 年将进一步提升。低利率环境下,公司具备稳增长、高股息属性,股东回报价值持续凸显。

□ 盈利预测及估值

预计 2025-2027 年收入增速 2.0%、2.0%、1.9%,归母净利润增速 5.0%、5.0%、4.9%,维持“买入”评级。

□ 风险提示

政企业务发展不及预期; ARPU 不及预期; 成本费用管控不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040759	1061974	1083180	1104145
(+/-) (%)	3.12%	2.04%	2.00%	1.94%
归母净利润	138373	145321	152588	160130
(+/-) (%)	5.01%	5.02%	5.00%	4.94%
每股收益(元)	6.40	6.72	7.06	7.41
P/E	17.18	16.36	15.58	14.85

资料来源:浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	568559	720051	774542	843227
现金	242275	409173	464400	541443
交易性金融资产	153194	153194	153194	153194
应收账款	76844	61408	60606	52163
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	8315	8328	8356	8392
存货	11229	11246	11285	11333
非流动资产	1504268	1470140	1470652	1460015
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	198563	185309	188529	190800
固定资产	714494	706739	694610	679493
无形资产	50804	44904	38709	32204
在建工程	61695	58120	55225	53526
其他	478712	475068	493579	503991
资产总计	2072827	2190191	2245195	2303242
流动负债	633018	704965	724223	745901
短期借款	0	0	0	0
应付款项	395184	359337	367886	376790
预收账款	79920	81549	83177	84787
其他	157914	264079	273159	284323
非流动负债	78570	83331	80871	82290
长期借款	0	0	0	0
其他	78570	83331	80871	82290
负债合计	711588	788295	805093	828191
少数股东权益	4507	4668	4836	5013
归属母公司股东权益	1356732	1397228	1435265	1470038
负债和股东权益	2072827	2190191	2245195	2303242

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	315741	311865	321632	349963
净利润	138526	145481	152757	160307
折旧摊销	180453	179474	179026	178656
财务费用	(2495)	(2047)	(1122)	(218)
投资损失	(14657)	(11726)	(11139)	(10582)
营运资金变动	64375	(24883)	3781	11235
其它	(50461)	25565	(1670)	10565
投资活动现金流	(185194)	(148346)	(162037)	(158920)
资本支出	(185200)	(180300)	(164000)	(151200)
长期投资	(16848)	13254	(3220)	(2271)
其他	16854	18700	5183	(5448)
筹资活动现金流	(105167)	3379	(104368)	(114000)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(105167)	3379	(104368)	(114000)
现金净增加额	25380	166898	55227	77044

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040759	1061974	1083180	1104145
营业成本	738772	739900	742450	745588
营业税金及附加	3759	3450	3576	3740
营业费用	54564	56285	59532	60949
管理费用	56937	58409	59575	60728
研发费用	28163	30797	34662	38645
财务费用	(2495)	(2047)	(1122)	(218)
资产减值损失	15718	16347	16922	17575
公允价值变动损益	13170	9115	9766	10221
投资净收益	14657	11726	11139	10582
其他经营收益	3116	5515	5730	5602
营业利润	176284	185189	194221	203543
营业外收支	2105	2156	2493	2895
利润总额	178389	187346	196715	206438
所得税	39863	41865	43958	46131
净利润	138526	145481	152757	160307
少数股东损益	153	161	169	177
归属母公司净利润	138373	145321	152588	160130
EBITDA	333691	336261	345490	355576
EPS（最新摊薄）	6.40	6.72	7.06	7.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.12%	2.04%	2.00%	1.94%
营业利润	4.86%	5.05%	4.88%	4.80%
归属母公司净利润	5.01%	5.02%	5.00%	4.94%
获利能力				
毛利率	29.02%	30.33%	31.46%	32.47%
净利率	13.31%	13.70%	14.10%	14.52%
ROE	10.36%	10.52%	10.74%	10.99%
ROIC	8.18%	8.11%	8.41%	8.74%
偿债能力				
资产负债率	34.33%	35.99%	35.86%	35.96%
净负债比率	4.57%	4.29%	4.12%	4.05%
流动比率	0.90	1.02	1.07	1.13
速动比率	0.88	1.01	1.05	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.50	0.49	0.49
应收账款周转率	15.94	14.83	15.33	15.07
应付账款周转率	2.27	2.20	2.30	2.25
每股指标(元)				
每股收益	6.40	6.72	7.06	7.41
每股经营现金	14.61	14.43	14.88	16.19
每股净资产	58.99	64.65	66.41	68.02
估值比率				
P/E	17.18	16.36	15.58	14.85
P/B	1.75	1.70	1.66	1.62
EV/EBITDA	3.82	3.79	3.69	3.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>