

经营业绩稳健，持续发力 AI+

2025 年 08 月 10 日

➤ **事件:** 2025 年 8 月 7 日, 公司发布 2025 年半年报, 上半年实现营收 5437.69 亿元, 同比下降 0.5%, 实现归母净利润 842.35 亿元, 同比增长 5.0%, 实现扣非归母净利润 783.66 亿元, 同比增长 7.3%。

➤ **公司经营业绩稳健, 各业务板块稳步发展:** 2025 年上半年的营收结构来看, 按应用领域划分, **1) 个人市场:** 上半年营收 2447.27 亿元, 同比下降 4.1%, 占主营业务收入的比例为 52.4%, 5G 网络客户达 5.99 亿户, 渗透率 59.6%, 移动 ARPU 值为 49.5 元, 保持行业领先; **2) 家庭市场:** 上半年营收 749.89 亿元, 同比增长 7.4%, 占主营业务收入的比例为 16.1%。其中, 家庭宽带营收 559.36 亿元, 同比增长 9.3%, 智慧家庭营收 185.04 亿元, 同比增长 2.4%, 家庭客户综合 ARPU 达到 44.4 元, 同比增长 2.3%; **3) 政企市场:** 上半年营收 1182 亿元, 同比增长 5.6%, 占主营业务收入的比例为 25.3%。政企客户数量达到 3484 万家, 净增 225 万家。移动云收入达 561 亿元, 同比增长 11.3%, 5G 专网收入达 61 亿元, 同比增长 57.8%; **4) 新兴市场:** 上半年营收 290.77 亿元, 同比增长 9.3%, 占主营业务收入的比例为 6.2%。分红派息方面, 2025 年中期每股派息 2.75 港元, 同比增长 5.8%, 公司表示 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 年将进一步提升。资本开支方面, 上半年投入 584 亿元, 全年计划不超过 1512 亿元, 资本开支占收比将继续下降。

➤ **持续发力“AI+”, 夯实“供给者、汇聚者、运营者”的自身定位:** 公司持续强化算力供给, 当前总算算规模 (FP16) 达 61.3EFLOPS, 其中自建智算规模 (FP16) 为 33.3EFLOPS, 对外服务 IDC 机架超 66 万架。大模型加速突破, 全栈自主可控、行业深度赋能、多模态领先、安全可信可靠的“九天”通专大模型矩阵全新升级到 3.0, 重点布局能源、交通、新型工业化、医疗、教育等超 50 款行业大模型。打造多模型和智能体聚合服务引擎 MoMA, 实现大小模型、不同模态、各类工具链与智能体的自主选择、最优匹配。大数据加速汇聚, 打造超 200 款多模态数据标注治理工具, 建成覆盖 32 个行业、超 3,500TB 通用高质量数据集。“AI+”应用方面, 上半年公司 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。面向千家万户, 推动全量产品和服务嵌入 AI, “AI 化产品”客户合计近 2 亿户。发布 AI 智能助理灵犀智能体 2.0, 月活跃客户突破 6,000 万户。联合行业龙头企业, 发布 AI 智能终端、智能机器人、智能网联汽车等首批信息消费“新三样”产品。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1458.39/1539.46/1626.84 亿元, 对应 PE 分别为 16x/15x/15x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** AI 发展不及预期, 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,040,759	1,086,113	1,136,162	1,189,513
增长率 (%)	3.1	4.4	4.6	4.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	138,373	145,839	153,946	162,684
增长率 (%)	5.0	5.4	5.6	5.7
每股收益 (元)	6.40	6.75	7.12	7.53
PE	17	16	15	15
PB	1.8	1.7	1.6	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 08 月 08 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

109.99 元

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 范宇

执业证书: S0100525030002

邮箱: fanyu@mszq.com

相关研究

1. 中国移动 (600941.SH) 2025 年一季报点评: 业绩稳健增长, 管控成本费用提升盈利能力-2025/04/24
2. 中国移动 (600941.SH) 2024 年年报点评: 业绩符合预期, 自由现金流快速增长-2025/03/23
3. 中国移动 (600941.SH) 2024 年三季度点评: Q3 现金流改善, 盈利能力稳健-2024/10/22
4. 中国移动 (600941.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 收入盈利稳定增长, 资本开支大幅下滑-2024/08/11
5. 中国移动 (600941.SH) 2024 年一季报点评: 24Q1 扣非净利环比同比改善, 重点发展新质生产力-2024/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,040,759	1,086,113	1,136,162	1,189,513
营业成本	738,772	757,955	791,586	827,657
营业税金及附加	3,759	3,923	4,104	4,296
销售费用	54,564	56,942	59,566	62,363
管理费用	56,937	59,418	62,156	65,075
研发费用	28,163	29,390	30,745	32,188
EBIT	147,388	169,485	179,005	188,943
财务费用	-2,495	-2,342	-2,587	-3,194
资产减值损失	-1,209	-1,210	-1,227	-1,258
投资收益	14,657	15,296	16,001	16,752
营业利润	176,284	185,914	196,365	207,631
营业外收支	2,105	2,100	2,100	2,100
利润总额	178,389	188,014	198,465	209,731
所得税	39,863	42,014	44,349	46,867
净利润	138,526	146,000	154,116	162,864
归属于母公司净利润	138,373	145,839	153,946	162,684
EBITDA	147,388	362,443	375,212	387,587

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	242,275	312,074	396,331	488,342
应收账款及票据	76,844	67,941	71,485	75,275
预付款项	8,315	8,531	8,909	9,315
存货	11,229	10,311	10,805	11,322
其他流动资产	229,896	232,009	234,340	236,825
流动资产合计	568,559	630,866	721,871	821,080
长期股权投资	198,563	198,563	198,563	198,563
固定资产	714,494	724,349	722,313	713,358
无形资产	50,804	50,804	50,804	50,804
非流动资产合计	1,504,268	1,495,555	1,479,593	1,460,194
资产合计	2,072,827	2,126,421	2,201,464	2,281,274
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	395,184	399,827	417,567	436,595
其他流动负债	237,834	245,404	255,052	265,351
流动负债合计	633,018	645,231	672,619	701,945
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	78,570	78,570	78,570	78,570
非流动负债合计	78,570	78,570	78,570	78,570
负债合计	711,588	723,801	751,189	780,515
股本	461,838	461,838	461,838	461,838
少数股东权益	4,507	4,668	4,838	5,018
股东权益合计	1,361,239	1,402,621	1,450,275	1,500,758
负债和股东权益合计	2,072,827	2,126,421	2,201,464	2,281,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.12	4.36	4.61	4.70
EBIT 增长率	3.28	14.99	5.62	5.55
净利润增长率	5.01	5.40	5.56	5.68
盈利能力 (%)				
毛利率	29.02	30.21	30.33	30.42
净利润率	13.30	13.43	13.55	13.68
总资产收益率 ROA	6.68	6.86	6.99	7.13
净资产收益率 ROE	10.20	10.43	10.65	10.88
偿债能力				
流动比率	0.90	0.98	1.07	1.17
速动比率	0.79	0.87	0.97	1.07
现金比率	0.38	0.48	0.59	0.70
资产负债率 (%)	34.33	34.04	34.12	34.21
经营效率				
应收账款周转天数	22.59	23.62	21.72	21.84
存货周转天数	5.67	5.12	4.80	4.81
总资产周转率	0.52	0.52	0.53	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	6.40	6.75	7.12	7.53
每股净资产	62.77	64.68	66.88	69.20
每股经营现金流	14.61	15.96	16.50	17.05
每股股利	4.87	4.93	5.20	5.49
估值分析				
PE	17	16	15	15
PB	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	15.09	6.13	5.93	5.74
股息收益率 (%)	4.43	4.48	4.73	5.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	138,526	146,000	154,116	162,864
折旧和摊销	191,101	192,958	196,207	198,644
营运资金变动	196,552	6,244	7,011	8,318
经营活动现金流	315,741	344,981	356,578	368,499
资本开支	-155,016	-151,410	-147,410	-146,410
投资	-26,194	0	0	0
投资活动现金流	-185,194	-136,114	-131,409	-129,658
股权募资	6,196	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-105,167	-139,068	-140,912	-146,830
现金净流量	25,750	69,799	84,257	92,010

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048