



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 10 日

基础数据

08 月 08 日收盘价（元）	109.99
总市值（亿元）	23,772.53
总股本（亿股）	216.13

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】中国移动：传统业务短期有所波动，高分红下仍有配置良机-2025.04.24

【兴证通信】中国移动：推理算力不设上限，派息率稳步提升彰显高安全边际-2025.03.24

【兴证通信】中国移动 2024 年三季报点评：传统主业平稳增长，ARPU 有所承压-2024.10.23

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小苗

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

分析师：王灵境

S0190525050001
wanglingjing@xyzq.com.cn

中国移动(600941.SH)

业绩稳健增长，红利价值持续兑现

投资要点：

● **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入约 5437.69 亿元，同比-0.54%；归母净利润 842.35 亿元，同比+5.03%。2025Q2，公司实现营业收入 2800.09 亿元，同比-1.07%；归母净利润 536.04 亿元，同比+5.95%。

● **点评：**主营业务稳健增长，结构转型动能增强。2025 年上半年，公司主营业务收入同比+0.7%至 4670 亿元，经营韧性凸显。在传统业务保持稳中有进的基础上，数字化转型收入同比+6.6%至 1569 亿元，占主营业务比重提升至 33.6%（同比+1.9pct），新动能不断增强。截至 2025 年 6 月 30 日，分业务看：

①**C 端业务稳定为基，5G 渗透率持续提升。**上半年移动客户数净增 56 万户至 10.05 亿户，其中 5G 套餐客户净增 4691 万户至 5.99 亿户，渗透率提升至 59.6%。移动 ARPU 保持行业领先，为 49.5 元；个人市场收入短期承压，同比-4.1%至 2447 亿元。

②**千兆宽带快速普及，家庭市场稳中有升。**家庭宽带客户数净增 623 万户至 2.84 亿户；千兆家庭宽带用户同比增长 19.4%至 1.09 亿户，渗透率提升至 38%；推动家庭市场收入同比+7.4%至 750 亿元，家庭客户综合 ARPU 同比提升+2.3%至 44.4 元。

③**政企业务量质齐升，DICT 与专网持续扩张。**政企业务收入同比+5.6%至 1182 亿元，政企客户总数净增 225 万家至 3484 万家。其中，移动云收入同比+11.3%至 561 亿元，DICT 服务深化，AI 行业模型签约项目超 130 个，“5G 专网”收入同比大增 57.8%至 61 亿元，产业场景渗透持续拓展。

● **AI 与算力成中长期主引擎，红利回报价值持续稳固。**公司锚定“连接+算力+能力”战略方向，上半年完成资本开支 584 亿元，全年计划小于 1512 亿元。公司智算规模达 61.3 EFLOPS（FP16），其中自建规模 33.3 EFLOPS（FP16），对外服务机架超 66 万架。尽管加大 AI 与算力投入，公司经营现金流转达 838.32 亿元，自由现金流 254.60 亿元，保障高分红持续性。2025 年中期公司宣布每股派息 2.75 港元，同比+5.8%，派息率将较 24 年继续提升。红利属性明确兑现，公司持续巩固“高分红、稳现金流”核心投资逻辑，在 AI 基础设施与红利回报之间实现良好平衡，配置价值持续强化。

● **盈利预测与投资建议：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 1454.13、1530.75 和 1605.63 亿元，按照 8 月 8 日收盘价，对应 PE 16.3、15.5 和 14.8 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**政策变化、运营商竞争加剧、5G 应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1040759	1051163	1072930	1100964
同比增长	3.1%	1.0%	2.1%	2.6%
归母净利润（百万元）	138373	145413	153075	160563
同比增长	5.0%	5.1%	5.3%	4.9%
毛利率	29.0%	30.1%	30.4%	30.4%
ROE	10.2%	10.0%	9.8%	9.7%
每股收益（元）	6.40	6.73	7.08	7.43
市盈率	17.2	16.3	15.5	14.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	568559	565654	652447	752839
货币资金	242275	256070	350438	454843
交易性金融资产	153194	153913	153714	159638
应收票据及应收账款	76844	54414	46738	38272
预付款项	8315	7950	8133	8374
存货	11229	11556	11409	11471
其他	76702	81750	82014	80241
非流动资产	1504268	1583785	1608372	1628159
长期股权投资	198563	218563	233563	248563
固定资产	714494	715572	718494	717236
在建工程	74271	77136	78568	79284
无形资产	50804	52168	53669	55101
商誉	1	3	4	3
其他	466135	520344	524075	527972
资产总计	2072827	2149439	2260819	2380998
流动负债	633018	608283	622742	641291
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395184	357819	370648	382870
其他	237834	250464	252094	258421
非流动负债	78570	78615	78615	78615
长期借款	0	0	0	0
其他	78570	78615	78615	78615
负债合计	711588	686898	701357	719906
股本	461838	466761	466761	466761
未分配利润	1191415	1261339	1335120	1412481
少数股东权益	4507	4676	4854	5038
股东权益合计	1361239	1462542	1559462	1661092
负债及权益合计	2072827	2149439	2260819	2380998

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	138373	145413	153075	160563
折旧和摊销	191101	216889	226877	242473
营运资金的变动	4242	-26109	8526	15676
经营活动产生现金流量	315741	331827	386981	416130
资本支出	-155016	-205250	-214102	-224031
长期投资	-26194	-73827	-34283	-41150
投资活动产生现金流量	-185194	-276231	-233444	-249770
债权融资	0	4879	0	0
股权融资	6196	9846	0	0
融资活动产生现金流量	-105167	-41607	-59170	-61955
现金净变动	25750	13795	94368	104405

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1040759	1051163	1072930	1100964
营业成本	738772	734763	746759	766271
税金及附加	3759	3506	3625	3747
销售费用	54564	54345	54398	55819
管理费用	56937	54660	55256	56149
研发费用	28163	28381	28969	28625
财务费用	-2495	-3820	-4165	-6524
投资收益	14657	14716	15021	15413
公允价值变动收益	13170	0	0	0
信用减值损失	-14509	-13300	-12800	-12300
资产减值损失	-1209	-610	-710	-510
营业利润	176284	185384	194963	204616
营业外收支	2105	2100	2400	2400
利润总额	178389	187484	197363	207016
所得税	39863	41903	44111	46268
净利润	138526	145582	153252	160748
少数股东损益	153	169	178	185
归属母公司净利润	138373	145413	153075	160563
EPS(元)	6.40	6.73	7.08	7.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.1%	1.0%	2.1%	2.6%
营业利润增长率	4.9%	5.2%	5.2%	5.0%
归母净利润增长率	5.0%	5.1%	5.3%	4.9%
盈利能力				
毛利率	29.0%	30.1%	30.4%	30.4%
归母净利率	13.3%	13.8%	14.3%	14.6%
ROE	10.2%	10.0%	9.8%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	34.3%	32.0%	31.0%	30.2%
流动比率	0.90	0.93	1.05	1.17
速动比率	0.79	0.82	0.94	1.07
营运能力				
资产周转率	51.6%	49.8%	48.7%	47.4%
每股资料(元)				
每股收益	6.40	6.73	7.08	7.43
每股经营现金	14.61	15.35	17.90	19.25
估值比率(倍)				
PE	17.2	16.3	15.5	14.8
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn