

## 中国移动（600941.SH）

## 精益管理成效显著，AI+行动蹄疾步稳

| 财务指标        | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）   | 1,009,309 | 1,040,759 | 1,059,493 | 1,093,396 | 1,125,105 |
| 增长率 yoy（%）  | 7.7       | 3.1       | 1.8       | 3.2       | 2.9       |
| 归母净利润（百万元）  | 131,766   | 138,373   | 146,748   | 156,219   | 165,453   |
| 增长率 yoy（%）  | 5.0       | 5.0       | 6.1       | 6.5       | 5.9       |
| ROE（%）      | 10.1      | 10.2      | 10.5      | 10.7      | 11.0      |
| EPS 最新摊薄（元） | 6.10      | 6.40      | 6.79      | 7.23      | 7.66      |
| P/E（倍）      | 18.0      | 17.2      | 16.2      | 15.2      | 14.4      |
| P/B（倍）      | 1.8       | 1.8       | 1.7       | 1.6       | 1.6       |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**中国移动发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 5438 亿元，同比下降 0.5%；归母净利润 842 亿元，同比增长 5.0%；EBITDA 为 1860 亿元，同比增长 2.0%。

**费用良好控制。**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，推动各领域成本应管尽管、应控尽控，2025 年上半年实现主营业务成本 2971 亿元，同比增长 0.1%，增幅低于主营业务收入增幅（0.7%）。公司上半年实现销售/管理/研发费用为 288/269/104 亿元，同比下降 1.5%/1.4%/13.3%。

**AI 加速规模化商业化应用。**公司锚定“供给者、汇聚者、运营者”定位，AI 创新发展和规模应用步伐加快，2025 年上半年公司 AI 直接收入实现高速增长。算力方面，公司增强大算力供给，总智算规模达到 61.3 EFLOPS（FP16）；生态方面，公司打造面向全社会的人工智能开源开放创新载体，汇聚超 200 个通用及垂直行业大模型，覆盖 13 类行业近 160 个高质量数据集；应用方面，公司上半年 AI+DICT 签约项目达到 1485 个。

**传统业务仍承压。**在市场竞争加剧的大背景下，公司 C 端市场实现收入 2447 亿元，同比下降 4%，移动 ARPU 为 49.5 元（上年同期为 51.0 元）。家庭市场稳健增长，上半年公司实现家庭市场收入 750 亿元，同比增长 7.4%。

**经营性现金流减少。**公司为支持产业链上下游发展，在依法合规前提下加快付款进度，上半年经营性现金流入基本持平，流出增长 12%，净流入为 838 亿元。

**投资建议：**公司在收入增长承压的情况下，通过有效管控费用和成本实现利润的稳定增长。我们预计公司通过政企等业务的突破带动公司发展，预测公司 2025-2027 年实现营收 10595 亿元、10934 亿元、11251 亿元；归母净利润 1467 亿元、1562 亿元、1655 亿元；EPS 6.79、7.23、7.66 元，PE 16X、15X、14X，维持“买入”评级。

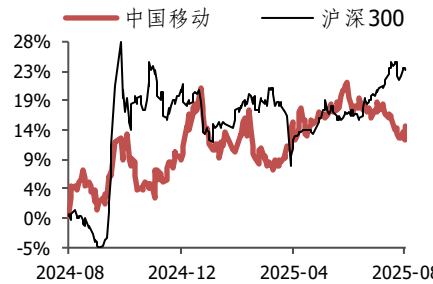
**风险提示：**产业数字化发展不及预期；技术落地不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险。

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                      |              |
|----------------------|--------------|
| 行业                   | 通信           |
| 2025 年 8 月 8 日收盘价（元） | 109.99       |
| 总市值（百万元）             | 2,377,252.91 |
| 流通市值（百万元）            | 99,295.44    |
| 总股本（百万股）             | 21,613.35    |
| 流通股本（百万股）            | 902.77       |
| 近 3 月日均成交额（百万元）      | 1,006.77     |

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

## 分析师 黄俊峰

执业证书编号：S1070524120004

邮箱：huangjf@cgws.com

## 相关研究

- 《费用良好控制，扣非净利润增长亮眼》2025-05-08
- 《算力扎实 CAPEX 投入，投资收益稳步提升》2025-03-25
- 《家庭 ARPU 表现亮眼，研发持续强投入》2024-10-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>流动资产</b>    | 498104  | 568559  | 1070451 | 1348757 | 1394770 |
| 现金             | 178772  | 242275  | 688984  | 933705  | 942420  |
| 应收票据及应收账款      | 56086   | 76844   | 136158  | 178428  | 198857  |
| 其他应收款          | 44362   | 16511   | 36464   | 7272    | 37732   |
| 预付账款           | 7516    | 8315    | 7372    | 9035    | 7734    |
| 存货             | 12026   | 11229   | 18971   | 12236   | 19605   |
| 其他流动资产         | 199342  | 213385  | 182503  | 208080  | 188422  |
| <b>非流动资产</b>   | 1459253 | 1504268 | 1455301 | 1297456 | 1268864 |
| 长期股权投资         | 181715  | 198563  | 218336  | 238292  | 258966  |
| 固定资产           | 714663  | 714494  | 633792  | 540279  | 419576  |
| 无形资产           | 49876   | 52961   | 55063   | 59765   | 65967   |
| 其他非流动资产        | 512999  | 538250  | 548110  | 459120  | 524355  |
| <b>资产总计</b>    | 1957357 | 2072827 | 2525752 | 2646213 | 2663634 |
| <b>流动负债</b>    | 558565  | 633018  | 618823  | 646778  | 642539  |
| 短期借款           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 应付票据及应付账款      | 323976  | 395184  | 422727  | 434416  | 441196  |
| 其他流动负债         | 234589  | 237834  | 196097  | 212361  | 201343  |
| <b>非流动负债</b>   | 88107   | 78570   | 63477   | 103677  | 73577   |
| 长期借款           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 其他非流动负债        | 88107   | 78570   | 63477   | 103677  | 73577   |
| <b>负债合计</b>    | 646672  | 711588  | 682300  | 750455  | 716116  |
| 少数股东权益         | 4253    | 4507    | 4684    | 4867    | 5064    |
| 股本             | 455001  | 461838  | 461838  | 461838  | 461838  |
| 资本公积           | -301738 | -301501 | -301501 | -301501 | -301501 |
| 留存收益           | 1147798 | 1188577 | 1229716 | 1270380 | 1311793 |
| 归属母公司股东权益      | 1306432 | 1356732 | 1838768 | 1890892 | 1942454 |
| <b>负债和股东权益</b> | 1957357 | 2072827 | 2525752 | 2646213 | 2663634 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A   | 2024A   | 2025E    | 2026E  | 2027E   |
|----------------|---------|---------|----------|--------|---------|
| <b>经营活动现金流</b> | 303780  | 315741  | 281272   | 305918 | 276814  |
| 净利润            | 131935  | 138526  | 146925   | 156401 | 165650  |
| 折旧摊销           | 200077  | 207132  | 203605   | 205368 | 204486  |
| 财务费用           | -3457   | -2495   | -12071   | -22555 | -25306  |
| 投资损失           | -9886   | -14657  | -12829   | -13309 | -12835  |
| 营运资金变动         | -16282  | 3628    | -32893   | -4377  | -40000  |
| 其他经营现金流        | 1393    | -16393  | -11464   | -15611 | -15181  |
| <b>投资活动现金流</b> | -205699 | -185194 | -134717  | -19657 | -149515 |
| 资本支出           | 181263  | 155979  | 43509    | 73859  | 73804   |
| 长期投资           | -35826  | -26194  | -19773   | -19955 | -20674  |
| 其他投资现金流        | 11390   | -3021   | -71435   | 74157  | -55036  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -123843 | -105167 | -1077814 | -41539 | -118584 |
| 短期借款           | 0       | 0       | 0        | 0      | 0       |
| 长期借款           | 0       | 0       | 0        | 0      | 0       |
| 普通股增加          | 1497    | 0       | 0        | 0      | 0       |
| 资本公积增加         | 699     | 237     | 0        | 0      | 0       |
| 其他筹资现金流        | -126039 | -105404 | -1077814 | -41539 | -118584 |
| <b>现金净增加额</b>  | -25547  | 25750   | -931259  | 244721 | 8715    |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 1009309 | 1040759 | 1059493 | 1093396 | 1125105 |
| 营业成本            | 724358  | 738772  | 754994  | 780161  | 796012  |
| 营业税金及附加         | 3071    | 3759    | 3432    | 3550    | 3696    |
| 销售费用            | 52477   | 54564   | 60179   | 58519   | 57943   |
| 管理费用            | 56025   | 56937   | 57559   | 59645   | 58505   |
| 研发费用            | 28711   | 28163   | 40790   | 47476   | 54095   |
| 财务费用            | -3457   | -2495   | -12071  | -22555  | -25306  |
| 资产和信用减值损失       | 568     | 1209    | 143     | 307     | 602     |
| 其他收益            | 7028    | 3116    | 5784    | 5638    | 5391    |
| 公允价值变动收益        | 12874   | 13170   | 13022   | 13096   | 13059   |
| 投资净收益           | 9886    | 14657   | 12829   | 13309   | 12835   |
| 资产处置收益          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>营业利润</b>     | 168117  | 176284  | 188662  | 200296  | 212027  |
| 营业外收入           | 3871    | 3593    | 3298    | 3472    | 3558    |
| 营业外支出           | 1457    | 1488    | 1473    | 1480    | 1476    |
| <b>利润总额</b>     | 170531  | 178389  | 190487  | 202288  | 214109  |
| 所得税             | 38596   | 39863   | 43562   | 45887   | 48459   |
| <b>净利润</b>      | 131935  | 138526  | 146925  | 156401  | 165650  |
| 少数股东损益          | 169     | 153     | 177     | 182     | 197     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 131766  | 138373  | 146748  | 156219  | 165453  |
| EBITDA          | 365245  | 378253  | 380231  | 383424  | 390562  |
| EPS (元/股)       | 6.10    | 6.40    | 6.79    | 7.23    | 7.66    |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 7.7   | 3.1   | 1.8   | 3.2   | 2.9   |
| 营业利润 (%)        | 4.2   | 4.9   | 7.0   | 6.2   | 5.9   |
| 归属母公司净利润 (%)    | 5.0   | 5.0   | 6.1   | 6.5   | 5.9   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 28.2  | 29.0  | 28.7  | 28.6  | 29.3  |
| 净利率 (%)         | 13.1  | 13.3  | 13.9  | 14.3  | 14.7  |
| ROE (%)         | 10.1  | 10.2  | 10.5  | 10.7  | 11.0  |
| ROIC (%)        | 9.4   | 9.4   | 9.7   | 9.1   | 9.3   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 33.0  | 34.3  | 27.0  | 28.4  | 26.9  |
| 净负债比率 (%)       | -9.6  | -14.0 | -48.4 | -60.0 | -59.8 |
| 流动比率            | 0.9   | 0.9   | 1.7   | 2.1   | 2.2   |
| 速动比率            | 0.8   | 0.8   | 1.6   | 2.0   | 2.1   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.4   | 0.4   |
| 应收账款周转率         | 20.7  | 15.9  | 10.0  | 7.0   | 6.0   |
| 应付账款周转率         | 2.5   | 2.3   | 2.4   | 2.2   | 2.0   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 6.10  | 6.40  | 6.79  | 7.23  | 7.66  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 14.06 | 14.61 | 13.01 | 14.15 | 12.81 |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 60.45 | 62.77 | 64.75 | 67.16 | 69.54 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 18.0  | 17.2  | 16.2  | 15.2  | 14.4  |
| P/B             | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.6   |
| EV/EBITDA       | 136.3 | 131.4 | 129.4 | 127.9 | 125.4 |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033  
 传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126  
 传真：021-31829681  
 网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
 邮编：100031  
 传真：86-10-88366686