

公司研究 | 点评报告 | 中国移动 (600941.SH)

# 中国移动 2025 中报业绩点评： Q2 业绩增长超预期，精益管理成效显著

## 报告要点

2025H1，公司营收下滑主要受低利润率的非主营业务下滑影响，符合公司强调的“追求有利润、有现金流的收入”宗旨，Q2 利润增长超预期。传统业务 ARPU 值有所承压，AI 直接收入高速增长，目前已达到几十亿数量级。公司全面实施降本增效，成本增幅低于收入增幅，多项指标实现同比下滑。此外，公司下调全年资本开支指引，并明确 2025 年派息率将较 2024 年进一步提升。展望全年，公司目标实现收入稳健增长、利润良好增长。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

中国移动 (600941.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 中国移动 2025 中报业绩点评： Q2 业绩增长超预期，精益管理成效显著

## 事件描述

8月7日，公司发布2025年中报。2025H1，公司实现营业收入5438亿元，同比下滑0.5%；实现归母净利润842亿元，同比增长5.0%。

## 事件评论

- 收入下滑主受非主营业务影响，Q2 利润增长超预期。** 2025H1，公司实现收入5438亿元，同比下滑0.5%，其中主营业务收入4670亿元，同比增长0.7%，其他业务收入768亿元，同比下滑7.7%，实现归母净利润842亿元，同比增长5.0%。2025Q2，公司实现收入2800亿元，同比下滑1.1%，其中主营业务收入2446亿元，同比增长0.1%，实现归母净利润536亿元，同比增长6.0%。收入下滑主因其他业务所致，其多为低利润率的销售通信产品业务，符合公司近年来强调的“追求有利润、有现金流的收入”宗旨，25Q2利润增长超预期。展望2025全年，公司目标实现收入稳健增长、利润良好增长。
- 传统业务 ARPU 值有所承压，AI 直接收入高速增长。** 传统业务方面，25H1，个人市场收入2447亿元，同比下滑4.1%，移动 ARPU 49.5元，同比下滑2.9%，有所承压；家庭市场收入750亿元，同比增长7.4%，家庭客户综合 ARPU 44.4元，同比增长2.3%，保持良好增长。新兴业务方面，政企市场收入1182亿元，同比增长5.6%，移动云收入561亿元，同比增长11.3%，AI 获得的直接收入已达到几十亿数量级。展望全年，公司目标实现个人市场收入企稳回升、家庭市场和政企市场收入良好增长、AI 直接收入高速增长。
- 全面降本增效，精益管理成效显著。** 从成本和费用端看，公司全面实施降本增效，成本增幅低于收入增幅，多项指标实现同比下滑。25H1，主营业务成本端，网络运营及支撑支出、折旧与摊销、职工薪酬、网间结算支出、其他成本分别同比-1.7%、-1.4%、+5.7%、+9.1%、-6.5%；费用端，销售费用、管理费用、研发费用分别同比-1.5%、-1.4%、-13.3%。
- 下调全年资本开支指引，明确 2025 年派息率将进一步提升。** 2025H1，公司完成资本开支584亿元，下调全年资本开支至小于1512亿元。现金流方面，公司经营性现金流净额838亿元，同比下滑36.2%，自由现金流255亿元，同比下滑62.2%，主要由于公司为支持产业链上下游发展，在依法合规前提下，进一步加快了付款进度。分红方面，公司中期每股派息2.75港元，同比增长5.8%，A股中期派息率64%。此前，公司给出2024-2026年的3年派息指引，中报则进一步明确2025全年派息率将较2024年进一步提升。
- 投资建议：** 2025H1，公司营收下滑主受低利润率的非主营业务影响，Q2 利润增长超预期。传统业务 ARPU 值有所承压，AI 直接收入高速增长。公司全面实施降本增效，成本增幅低于收入增幅，多项指标实现同比下滑。此外，公司下调全年资本开支指引，并明确2025年派息率将进一步提升。展望全年，公司目标实现收入稳健增长、利润良好增长。预计公司2025-2027年归母净利润为1455亿元、1528亿元、1602亿元，对应同比增速5.2%、5.0%、4.8%，对应PE 16倍、16倍、15倍，重点推荐，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 传统业务 ARPU 增长不及预期；
- 产业数字化业务竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	109.99
总股本(万股)	2,161,335
流通A股/B股(万股)	90,277/0
每股净资产(元)	64.52
近12月最高/最低价(元)	119.51/98.10

注：股价为2025年8月8日收盘价

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《中国移动2025Q1业绩点评：业绩稳健增长，应收账款增长显著放缓》2025-04-29
- 《中国移动2024年报点评：Q4收入增长提速，现金流表现优异》2025-03-23
- 《中国移动2024三季度点评：Q3业绩稳健增长，现金流好转明显》2024-10-24



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**传统业务 ARPU 增长不及预期**：三大运营商 5G 套餐用户渗透率均已突破 90%，且当前仍未有 5G 典型新应用出现，后期流量增长或不及预期，从而导致传统业务 ARPU 增长不及预期。
- 2、**产业数字化业务竞争加剧**：产业数字化业务为当前三大运营商的战略重点业务，已成为运营商营收增长的核心动能，运营商均加大该领域投入，可能会导致竞争加剧。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1040759</b>	<b>1053940</b>	<b>1068147</b>	<b>1082938</b>	货币资金	242275	242066	276199	312697
营业成本	738772	736248	736378	737525	交易性金融资产	153194	153194	153194	153194
<b>毛利</b>	<b>301987</b>	<b>317692</b>	<b>331768</b>	<b>345413</b>	应收账款	75741	49088	49749	50438
%营业收入	29%	30%	31%	32%	存货	11229	12103	12105	12124
营业税金及附加	3759	3267	3311	3357	预付账款	8315	8099	8100	8113
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	77805	75853	76982	77836
销售费用	54564	54489	54582	54472	<b>流动资产合计</b>	<b>568559</b>	<b>540402</b>	<b>576329</b>	<b>614402</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	198563	204563	210563	216563
管理费用	56937	56386	56612	56854	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	714494	726971	722957	717654
研发费用	28163	31618	34181	36820	无形资产	50804	50804	50804	50804
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-2495	-3640	-2623	-2095	递延所得税资产	50755	50755	50755	50755
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	489651	487494	487494	487494
加: 资产减值损失	-1209	-550	-550	-550	<b>资产总计</b>	<b>2072827</b>	<b>2060991</b>	<b>2098903</b>	<b>2137673</b>
信用减值损失	-14509	-15000	-16000	-17000	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	13170	10000	10000	10000	应付款项	354341	282397	282446	282886
投资收益	14657	12647	12818	12995	预收账款	79920	90639	91861	93133
<b>营业利润</b>	<b>176284</b>	<b>184777</b>	<b>194109</b>	<b>203616</b>	应付职工薪酬	5779	7362	7364	7375
%营业收入	17%	18%	18%	19%	应交税费	21549	21079	21363	21659
营业外收支	2105	2000	2000	2000	其他流动负债	171429	188300	188327	188567
<b>利润总额</b>	<b>178389</b>	<b>186777</b>	<b>196109</b>	<b>205616</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>633018</b>	<b>589777</b>	<b>591361</b>	<b>593620</b>
%营业收入	17%	18%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	39863	41091	43144	45236	应付债券	0	0	0	0
净利润	138526	145686	152965	160380	递延所得税负债	3877	3877	3877	3877
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>138373</b>	<b>145541</b>	<b>152812</b>	<b>160220</b>	其他非流动负债	74693	74693	74693	74693
少数股东损益	153	146	153	160	<b>负债合计</b>	<b>711588</b>	<b>668347</b>	<b>669931</b>	<b>672190</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>6.40</b>	<b>6.73</b>	<b>7.07</b>	<b>7.41</b>	归属于母公司所有者权益	1356732	1387991	1424166	1460517
					少数股东权益	4507	4653	4806	4966
					<b>股东权益</b>	<b>1361239</b>	<b>1392644</b>	<b>1428972</b>	<b>1465483</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>2072827</b>	<b>2060991</b>	<b>2098903</b>	<b>2137673</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>基本指标</b>				
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>315741</b>	<b>229021</b>	<b>263854</b>	<b>282597</b>		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	12407	12647	12818	12995	每股收益	6.40	6.73	7.07	7.41
长期股权投资	-16848	-6000	-6000	-6000	每股经营现金流	14.61	10.60	12.21	13.08
资本性支出	-3038	-131753	-125902	-133225	市盈率	18.46	16.33	15.56	14.84
其他	-177715	14157	12000	12000	市净率	1.88	1.71	1.67	1.63
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-185194</b>	<b>-110949</b>	<b>-107084</b>	<b>-114230</b>	EV/EBITDA	6.76	7.64	7.00	6.48
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	6.7%	7.1%	7.3%	7.5%
股权融资	6196	0	0	0	净资产收益率	10.2%	10.5%	10.7%	11.0%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	净利率	13.3%	13.8%	14.3%	14.8%
筹资成本	-97571	-113156	-122137	-131369	资产负债率	34.3%	32.4%	31.9%	31.4%
其他	-13792	-4626	0	0	总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.51
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-105167</b>	<b>-117782</b>	<b>-122137</b>	<b>-131369</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>25380</b>	<b>291</b>	<b>34633</b>	<b>36998</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。