

中国移动(600941)

报告日期: 2025 年 10 月 20 日

营收增速转正，股息率具备吸引力

——中国移动 2025 年三季报点评报告

投资要点

□ 通服收入增速改善，盈利能力提升

公司发布 2025 年三季报，公司实现营业收入 7947 亿元，同比增长 0.4%，营收增速环比转正（25H1 同比-0.5%），其中通信服务收入 6831 亿元，同比增长 0.8%，通服收入增速较 25H1 的 0.7% 有所提升，销售产品收入及其他 1115 亿元，同比下降 1.7%；归母净利润 1154 亿元，同比增长 4.0%。盈利能力持续提升，EBITDA 率 33.4%，同比+0.2pp，净利率 14.5%，同比+0.5pp。

□ CHBN 协同发展，AI 收入高速增长

个人市场：截至 2025 年三季度，公司的移动用户 10.09 亿户，净增客户数 456 万户，5G 网络用户数达到 6.22 亿户，5G 网络用户渗透率达 61.7%，较二季度增加 2.1 个百分点，5G 网络用户持续保持快速渗透。中国移动手机上网流量同比增长 8.3%，手机上网 DOU 达到 17.0GB，同比增长 8.1%。移动 ARPU 48.0 元，同比-3.0%，较 25H1 降幅 2.9%略有扩大。

家庭市场：宽带用户 3.29 亿户，净增 1420 万户，家庭宽带客户达到 2.88 亿户，净增 976 万户，固网宽带用户增长前进。家庭综合 ARPU 44.4 元，同比+2.8%，较 25H1 增幅 2.3%明显提升。

政企市场：前三季度 DICT 收入良好增长，AI 直接收入高速增长。

新兴市场：公司加快培育国际业务增长新动能，前三季度国际业务收入快速增长，重点产品客户规模稳健增长。

□ 成本费用有效节约，现金流降幅收窄

港股口径下，前三季度，公司营运支出同比-0.2%，占收比-0.5pp，其中：网络运营支撑成本同比-0.6%，占收比-0.3pp，折旧摊销同比-1.5%，占收比-0.3pp，人工成本同比+2.8%，占收比+0.3pp，销售费用同比-2.5%，占收比-0.2pp，其他营运支出同比+4.5%，占收比+0.3pp。

前三季度，公司经营现金流净额 1610.47 亿元，同比下降 28.1%，降幅较 25H1 同比-36.2%有所收窄。Q4 随着一些项目开始验收回款，预计全年经营现金流表现将有好转。

□ 股息率具备吸引力，卫星/算力弹性乐观

根据最新收盘价计算，移动港股 25 年预期股息率 6.3%，A 股预期股息率 4.6%。

根据我们此前测算，乐观假设下，手机直连卫星有望增厚行业整体服务收入 17%、净利润 31%。公司发布“AI+”行动计划升级：到 28 年底 AI 领域总体投入翻一番，建成国内规模最大智算基础设施，智算规模突破 100EFLOPS，有望推动公司 AI 收入明显增长。

□ 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。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

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

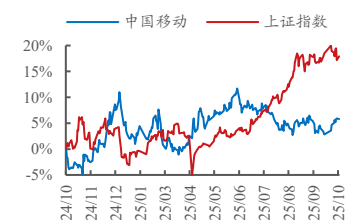
分析师：徐菲

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

基本数据

收盘价	¥ 107.78
总市值(百万元)	2,330,919.32
总股本(百万股)	21,626.64

股票走势图



相关报告

- 1 《净利润增速超预期，国际业务快速增长》 2025.08.09
- 2 《业绩稳健增长，全年增速有望前低后高》 2025.04.23
- 3 《业绩符合预期，25 年有望继续良好增长》 2025.03.22

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	7.40
P/E	16.85	16.04	15.28	14.56

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	774478	843092
现金	242275	409173	464335	541309
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	2245130	2303107
流动负债	633018	705029	724293	745978
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	264144	273230	284400
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	788360	805164	828268
少数股东权益	4507	4668	4836	5013
归属母公司股东权益	1356732	1397163	1435130	1469826
负债和股东权益	2072827	2190191	2245130	2303107

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	(104433)	(114070)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(105167)	3379	(104433)	(114070)
现金净增加额	25380	166898	55163	76973

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	7.40

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%	8.42%	8.74%
偿债能力				
资产负债率	34.33%	36.00%	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	1.11
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	7.40
每股经营现金	14.60	14.42	14.87	16.18
每股净资产	58.99	64.60	66.36	67.96
估值比率				
P/E	16.85	16.04	15.28	14.56
P/B	1.72	1.67	1.62	1.59
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>