

推进 AI+规模发展，构建高质量新格局

——中国移动 2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 21 日

核心观点

- **事件：**近日，中国移动发布 2025 前三季度业绩报告，公司实现总营收 7947 亿元，其中主营业务收入为 6831 亿元/+0.8%；利润总额达 1468 亿元/+3.0%；实现归母净利润 1154 亿元/+4.0%；实现扣非后归母净利润 1071 亿元/+6.6%。从 25Q3 单季度来看，公司实现总营收 2509 亿元，同比提升 2.5%；实现归母净利润 311 亿元，同比提升 1.4%。
- **基本盘稳健增长，加速培育 AI 与国际化新引擎，构建高质量发展新格局。**
个人及家庭市场方面，截止 25Q3，C 端移动客户达到 10.09 亿户，净增 456 万户，其中 5G 网络客户达到 6.22 亿户，渗透率 61.6%。移动 ARPU 保持行业领先，为 48.0 元。H 端有线宽带客户总数达到 3.29 亿户，净增 1,420 万户；家庭宽带客户达到 2.88 亿户，净增 976 万户。ARPU 达 44.4 元/+2.8%。
政企市场方面，公司持续深化战客、商客客群精细运营，推进 AI+规模发展。公司 DICT 业务收入保持良好增长，AI 直接收入实现高速增长。
新兴市场方面，公司加快培育国际业务增长新动能，国际业务收入保持快速增长；持续深化“内容+科技+融合创新”运营，重点产品客户规模稳健增长。总体来看，公司用户基础持续巩固，核心业务保持稳健增长，5G 与家庭业务发展态势良好。公司积极拓展 AI、国际业务等新增长引擎，推动业务结构持续优化。
- **新型信息服务体系持续优化，供给水平显著提高，AI 创新发展步伐加快。**
公司充分发挥企业创新主体作用，以“BASIC6”科创计划为核心构建优势科创能力，驱动向世界一流信息服务科技创新公司转型发展。
低空智联领域，部署 5G-A 4.9GHz 通感一体基站满足低空物流、低空安防等业务需求。
AI 领域，推出 VLA 具身智能大模型，完成万亿参数级大模型先导试验等。
新型工业化领域，九天·工业大模型入选 2025 全球工业大模型 TOP 50 第六名。
量子领域，量子计算云平台总规模超 1,200 量子比特，业界领先。总体来说，公司将锚定“世界一流信息服务科技创新公司”发展定位，深化改革攻坚、创新突破深化转型升级、新旧动能不断转换，深化精细运营、精益管理，持续构建高质量发展新格局，盈利水平有望持续提升。
- **推动回购股份方案，分红派息持续提升，新旧动能转化中长期发展看好。**
公司高度重视股东回报，持续增加分红回馈股东彰显央企担当，派息率居运营商之首，2024 年起三年内通过现金分红逐步提升至 75% 以上。此外，公司推出积极有为的行动方案，强化市值管理，致力于和广大投资者共享公司长期发展成果，持续提升上市公司价值。作为央企科技国家队代表，公司充分发挥链长作用，数据、算力和算法全产业链布局，盈利能力、现金流资产不断改善，资产价值优势凸显，公司快速发展的持续性和弹性有望超预期。
- **投资建议：**结合公司最新业绩情况，给予公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 1442.09 亿元、1518.25 亿元、1604.73 亿元，对应 EPS 为 6.67 元、7.02 元、7.42 元，对应 PE 为 15.91 倍、15.12 倍、14.30 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；运营商新兴业务不及预期的风险；AIGC 技术应用落地不及预期的风险。

中国移动（股票代码：600941）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

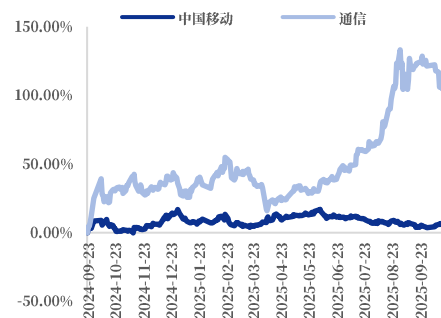
市场数据

2025-10-21

股票代码	600941.SH
A 股收盘价(元)	106.12
上证指数	3916.33
总股本(万股)	2162664.06
实际流通 A 股(万股)	90276.79
流通 A 股市值(亿元)	958.02

相对沪深 300 表现图

2025-10-21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】行业点评：业绩与股息双升，CAPEX 新周期迎大空间

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	10407.59	10725.02	11128.28	11556.72
收入增长率	3.1%	3.1%	3.8%	3.9%
归母净利润（亿元）	1383.73	1442.09	1518.25	1604.73
利润增速	5.0%	4.2%	5.3%	5.7%
毛利率	29.0%	29.6%	29.6%	29.6%
摊薄 EPS(元)	6.40	6.67	7.02	7.42
PE	16.59	15.91	15.12	14.30
PB	1.69	1.64	1.59	1.54
PS	2.21	2.14	2.06	1.99

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	568,559	821,642	1,129,094	1,448,684
现金	242,275	501,373	796,989	1,111,673
应收账款	75,741	61,765	68,528	73,941
其它应收款	27,817	36,392	38,805	36,801
预付账款	8,315	8,062	8,435	8,866
存货	11,229	12,353	12,574	12,909
其他	203,182	201,698	203,763	204,493
非流动资产	1,504,268	1,269,431	1,032,764	794,479
长期投资	411,057	411,057	411,057	411,057
固定资产	714,494	519,596	304,348	78,953
无形资产	50,804	56,409	61,480	66,017
其他	327,913	282,369	255,879	238,451
资产总计	2,072,827	2,091,073	2,161,858	2,243,163
流动负债	633,018	609,020	634,286	668,600
短期借款	0	0	0	0
应付账款	354,341	324,948	344,782	366,073
其他	278,677	284,072	289,504	302,526
非流动负债	78,570	77,459	77,700	77,910
长期借款	0	0	0	0
其他	78,570	77,459	77,700	77,910
负债总计	711,588	686,479	711,987	746,510
少数股东权益	4,507	4,666	4,833	5,010
归属母公司股东权益	1,356,732	1,399,928	1,445,038	1,491,643
负债和股东权益	2,072,827	2,091,073	2,161,858	2,243,163

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	315,741	359,763	400,699	426,317
净利润	138,526	144,367	151,992	160,650
折旧摊销	191,101	246,113	248,395	249,793
财务费用	-3,401	0	0	0
投资损失	-14,657	-9,653	-10,015	-10,401
营运资金变动	3,628	-4,547	15,485	23,220
其它	544	-16,518	-5,158	3,055
投资活动现金流	-185,194	1,458	1,391	2,026
资本支出	-155,016	-8,194	-8,624	-8,375
长期投资	-26,194	0	0	0
其他	-3,984	9,653	10,015	10,401
筹资活动现金流	-105,167	-102,123	-106,474	-113,659
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-105,167	-102,123	-106,474	-113,659
现金净增加额	25,750	259,098	295,616	314,684

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,040,759	1,072,502	1,112,828	1,155,672
营业成本	738,772	755,042	783,209	813,362
税金及附加	3,759	3,218	3,338	3,467
销售费用	54,564	56,306	58,423	60,673
管理费用	56,937	58,988	61,206	64,718
研发费用	28,163	28,958	30,046	31,781
财务费用	-2,495	-4,846	-10,027	-15,940
资产减值损失	0	1,054	1,076	1,104
公允价值变动收益	13,170	0	0	0
投资收益及其他	2,055	8,656	6,466	6,637
营业利润	176,284	184,547	194,176	205,353
营业外收入	3,593	3,530	3,530	3,530
营业外支出	1,488	1,502	1,502	1,502
利润总额	178,389	186,575	196,204	207,381
所得税	39,863	42,207	44,212	46,731
净利润	138,526	144,367	151,992	160,650
少数股东损益	153	159	167	177
归属母公司净利润	138,373	144,209	151,825	160,473
EBITDA	366,995	427,843	434,572	441,234

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	3.1%	3.1%	3.8%	3.9%
营业利润增长率	4.9%	4.7%	5.2%	5.8%
归属母公司净利润增	5.0%	4.2%	5.3%	5.7%
毛利率	29.0%	29.6%	29.6%	29.6%
净利率	13.3%	13.5%	13.7%	13.9%
ROE	10.2%	10.3%	10.5%	10.8%
ROIC	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%
资产负债率	34.3%	32.8%	32.9%	33.3%
净资产负债率	52.3%	48.9%	49.1%	49.9%
流动比率	0.90	1.35	1.78	2.17
速动比率	0.79	1.24	1.67	2.06
总资产周转率	0.52	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	15.94	15.60	17.08	16.22
应付账款周转率	2.27	2.22	2.34	2.29
每股收益	6.40	6.67	7.02	7.42
每股经营现金	14.60	16.64	18.53	19.71
每股净资产	62.73	64.73	66.82	68.97
P/E	16.59	15.91	15.12	14.30
P/B	1.69	1.64	1.59	1.54
EV/EBITDA	5.83	4.40	3.65	2.88
PS	2.21	2.14	2.06	1.99

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn