

利润良好增长，AI 业务高速增长

核心观点

2025 前三季度公司收入保持平稳，利润良好增长。个人市场在流量增长放缓的背景下仍然面临一定的压力，前三季度移动 ARPU 值同比小幅下降，家庭市场在千兆升级、移动爱家计划的拉动下取得良好增长，移动云、5G 专网等业务保持较快增长。随着资本开支的持续下降，预计折旧摊销在未来 3 年有望保持稳中有降的趋势。公司指引全年收入稳健增长，利润良好增长。

事件

公司发布 2025 年三季报，2025 年首 3 季度，公司营业收入为 7947 亿元，同比增长 0.4%；其中，主营业务收入为 6831 亿元，同比增长 0.8%，归母净利润为 1154 亿元，同比增长 4.0%。

简评

1、经营保持稳健，利润良好增长。

公司 2025 前三季度营业收入 7946.66 亿元，同比增长 0.41%，其中通信服务收入 6831.46 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 1153.53 亿元，同比增长 4.03%；扣非归母净利润 1071.00 亿元，同比增长 6.57%。单季度看，2025Q3 营业收入 2508.97 亿元，同比增长 2.53%，其中通信服务收入 2161.57 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 311.18 亿元，同比增长 1.43%；扣非归母净利润 287.34 亿元，同比增长 4.63%。在个人市场承压的背景下，虽然主营业务收入增速较去年同期有所放缓，但公司仍努力保持利润平稳增长，整体看公司经营保持稳健。

公司费用管控较好，2025 前三季度销售费用率 5.16%，同比下降 0.16pct；研发费用率 2.57%，同比增加 0.01pct；管理费用率 5.09%，同比下降 0.17pct；财务费用率-0.17%，同比增加 0.05pct；合计期间费用率为 12.65%，同比下降 0.26pct。

现金流方面，2025 前三季度经营活动产生的现金流净额为 1610.47 亿元，同比减少 28.13%；2025Q3 经营活动产生的现金流净额为 772.15 亿元，同比减少 16.70%。在公司加强现金流管控的背景下，Q3 公司现金流降幅有所收窄。

2、个人端业务仍然承压，AI 直接收入实现高速增长。

个人市场方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司移动客户总数达到 10.09 亿户，其中 5G 网络客户数达到 6.22 亿户。2025 年前三季

中国移动(600941.SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVFO90

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期： 2025 年 10 月 28 日

当前股价： 107.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.22/1.07	-3.50/-12.82	0.63/-17.83
12 月最高/最低价 (元)		118.25/100.85
总股本 (万股)		2,162,664.06
流通 A 股 (万股)		90,276.79
总市值 (亿元)		16,034.80
流通市值 (亿元)		973.00
近 3 月日均成交量 (万)		1307.01
主要股东		
中国移动香港(BVI)有限公司		68.85%

度，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 为 48.0 元，较去年同期下降 1.5 元，预计尽管流量有所增长，但资费仍然下降，促销活动、携号转网等仍然带来一定的资费竞争的压力。家庭市场方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司有线宽带客户总数达到 3.29 亿户，前 3 季度净增 1,420 万户；家庭宽带客户达到 2.88 亿户，前 3 季度净增 976 万户。家庭客户综合 ARPU 达 44.4 元。政企市场方面，公司强化平台化运营体系建设，深化战客、商客精细运营，推进 AI+ 规模发展，进一步提升价值贡献，DICT 业务收入保持良好增长，AI 直接收入实现高速增长。

3、盈利预测与投资建议。

2025 前三季度公司收入保持平稳，利润良好增长。个人市场在流量增长放缓的背景下仍然面临一定的压力，家庭市场在千兆升级、移动爱家计划的拉动下取得良好增长，移动云、5G 专网等业务保持较快增长。随着资本开支的持续下降，预计折旧摊销在未来 3 年有望保持稳中有降的趋势。公司指引全年收入稳健增长，利润良好增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1445.6 亿元、1497.5 亿元、1547.9 亿元，对应 PE 为 15.88X、15.33X、14.83X，维持“买入”评级。

图表：重要财务数据

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1040759.00	1054885.77	1079918.46	1102939.90
增长率(%)	3.12%	1.36%	2.37%	2.13%
归属母公司股东净利润	138373.00	144555.67	149747.36	154789.01
增长率(%)	5.01%	4.47%	3.59%	3.37%
每股收益(EPS)	6.402	6.688	6.928	7.162
市盈率(P/E)	16.59	15.88	15.33	14.83
市净率(P/B)	1.69	1.58	1.48	1.39

资料来源: wind

4、风险提示。

个人市场竞争加剧，提速降费力度再次加码，大流量套餐与携号转网政策带来恶性竞争，5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；人工智能业务发展不及预期；云计算发展不及预期，云计算作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国资企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；数据要素市场发展仍然处于探索中，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟，交易过程中数据存泄露风险；政企市场收入增长面临压力；应收账款增加，减值增加，自由现金流恶化。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk