# 中国移动（600941.SH）

## 收入回归正增长，生态建设强化护城河

| 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 | 145,134 | 152,648 | 161,374 |
| 增长率 yoy（%） | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 5.2 | 5.7 |
| ROE（%） | 10.1 | 10.2 | 10.4 | 10.5 | 10.7 |
| EPS 最新摊薄（元） | 6.10 | 6.40 | 6.72 | 7.06 | 7.47 |
| P/E（倍） | 18.0 | 17.2 | 16.4 | 15.6 | 14.7 |
| 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 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 7947 亿元，同比增长 0.4%；归母净利润 1154 亿元，同比增长 4.0%。其中，第三季度公司实现营业收入 2509 亿元，同比增长 2.5%；归母净利润 311 亿元，同比增长 1.4%。

**C 端保持领先。**公司进一步加强细分市场拓展，深化存量经营、价值经营，深入实施网龄成长计划和全球通升级计划，不断巩固个人市场根基。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。首 3 季度，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%。首 3 季度，移动 ARPU 为人民币 48.0 元。

**政企市场良好增长。**公司强化平台化运营体系建设，深化战客、商客客群精细运营，推进 AI+规模发展，进一步提升价值贡献。首 3 季度，公司 DICT 业务收入保持良好增长，AI 直接收入实现高速增长。

**生态建设强化护城河。**2025 年 10 月 10 日-12 日，中国移动举行 2025 中国移动全球合作伙伴大会。中国移动携手产业伙伴在 AI+数字政府、移动爱家、灵犀智能体等方向启动生态联盟。公司牵头组建中央企业“5G 及新一代移动通信创新联合体”，携手产学研用合作伙伴围绕“智联万物、智联空天、智赋生产”发布多项创新成果、成立多个产业合作载体。中国移动在技术突破、生态共建与行业赋能方面展现了丰硕成果，公司产业协同、开放创新等发展路径有助于强化公司核心竞争力。

**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 1451 亿元、1526 亿元、1614 亿元；EPS 6.72、7.06、7.47 元，PE 16X、16X、15X，维持“买入”评级。

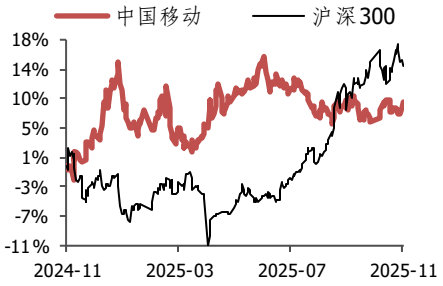
**风险提示：**产业数字化发展不及预期；技术落地不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险。

**买入（维持评级）**

### 股票信息

| | |
|---|---|
| 行业 | 通信 |
| 2025 年 11 月 4 日收盘价（元） | 107.66 |
| 总市值（百万元） | 2,328,324.13 |
| 流通市值（百万元） | 97,191.99 |
| 总股本（百万股） | 21,626.64 |
| 流通股本（百万股） | 902.77 |
| 近 3 月日均成交额（百万元） | 1,404.42 |

### 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

1、《精益管理成效显著，AI+行动蹄疾步稳》2025-08-11
2、《费用良好控制，扣非净利润增长亮眼》2025-05-08
3、《算力扎实 CAPEX 投入，投资收益稳步提升》2025-03-25

## 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 498104 | 568559 | 1072067 | 1347943 | 1392476 |
| 现金 | 178772 | 242275 | 690600 | 932891 | 940126 |
| 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 |
| **非流动资产** | 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 |
| **资产总计** | 1957357 | 2072827 | 2527368 | 2645399 | 2661339 |
| **流动负债** | 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 |
| **非流动负债** | 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 |
| **负债合计** | 646672 | 711588 | 682300 | 750455 | 716116 |
| 少数股东权益 | 4253 | 4507 | 4682 | 4860 | 5053 |
| 股本 | 455001 | 461838 | 461838 | 461838 | 461838 |
| 资本公积 | -301738 | -301501 | -301501 | -301501 | -301501 |
| 留存收益 | 1147798 | 1188577 | 1229264 | 1268999 | 1309390 |
| 归属母公司股东权益 | 1306432 | 1356732 | 1840385 | 1890084 | 1940171 |
| **负债和股东权益** | 1957357 | 2072827 | 2527368 | 2645399 | 2661339 |

**现金流量表（百万元）**

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 303780 | 315741 | 279632 | 302332 | 272777 |
| 净利润 | 131935 | 138526 | 145309 | 152827 | 161566 |
| 折旧摊销 | 200077 | 207132 | 203605 | 205368 | 204486 |
| 财务费用 | -3457 | -2495 | -12096 | -22567 | -25260 |
| 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 |
| **投资活动现金流** | -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 |
| **筹资活动现金流** | -123843 | -105167 | -1077790 | -40383 | -116028 |
| 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 | -1077790 | -40383 | -116028 |
| **现金净增加额** | -25547 | 25750 | -932875 | 242292 | 7234 |

**利润表（百万元）**

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 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 | 61252 | 63175 |
| 管理费用 | 56025 | 56937 | 59678 | 60684 | 58505 |
| 研发费用 | 28711 | 28163 | 40790 | 48339 | 54095 |
| 财务费用 | -3457 | -2495 | -12096 | -22567 | -25260 |
| 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 |
| **营业利润** | 168117 | 176284 | 186567 | 195673 | 206749 |
| 营业外收入 | 3871 | 3593 | 3298 | 3472 | 3558 |
| 营业外支出 | 1457 | 1488 | 1473 | 1480 | 1476 |
| **利润总额** | 170531 | 178389 | 188392 | 197665 | 208831 |
| 所得税 | 38596 | 39863 | 43083 | 44838 | 47264 |
| **净利润** | 131935 | 138526 | 145309 | 152827 | 161566 |
| 少数股东损益 | 169 | 153 | 175 | 178 | 192 |
| **归属母公司净利润** | 131766 | 138373 | 145134 | 152648 | 161374 |
| EBITDA | 365245 | 378253 | 378112 | 378789 | 385330 |
| EPS（元/股） | 6.10 | 6.40 | 6.72 | 7.06 | 7.47 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入（%） | 7.7 | 3.1 | 1.8 | 3.2 | 2.9 |
| 营业利润（%） | 4.2 | 4.9 | 5.8 | 4.9 | 5.7 |
| 归属母公司净利润（%） | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 5.2 | 5.7 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率（%） | 28.2 | 29.0 | 28.7 | 28.6 | 29.3 |
| 净利率（%） | 13.1 | 13.3 | 13.7 | 14.0 | 14.4 |
| ROE（%） | 10.1 | 10.2 | 10.4 | 10.5 | 10.7 |
| ROIC（%） | 9.4 | 9.4 | 9.6 | 8.9 | 9.1 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率（%） | 33.0 | 34.3 | 27.0 | 28.4 | 26.9 |
| 净负债比率（%） | -9.6 | -14.0 | -48.5 | -60.1 | -59.9 |
| 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 |
| **营运能力** | | | | | |
| 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 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益（最新摊薄） | 6.10 | 6.40 | 6.72 | 7.06 | 7.47 |
| 每股经营现金流（最新摊薄） | 14.06 | 14.61 | 12.94 | 13.99 | 12.62 |
| 每股净资产（最新摊薄） | 60.45 | 62.77 | 64.72 | 67.02 | 69.34 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 18.0 | 17.2 | 16.4 | 15.6 | 14.7 |
| P/B | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 136.3 | 131.4 | 130.2 | 129.4 | 127.2 |

*资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院*

## 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

**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

**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