

中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

业绩阶段性承压，算力建设逐步兑现

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,040,759	1,050,187	1,044,952	1,046,041	1,050,341
增长率 yoy (%)	3.1	0.9	-0.5	0.1	0.4
归母净利润 (百万元)	138,373	137,095	137,760	139,762	142,737
增长率 yoy (%)	5.0	-0.9	0.5	1.5	2.1
ROE (%)	10.2	9.8	9.6	9.5	9.5
EPS 最新摊薄 (元)	6.39	6.33	6.36	6.45	6.59
P/E (倍)	14.6	14.8	14.7	14.5	14.2
P/B (倍)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：中国移动发布 2025 年年报，2025 年，公司实现营业收入 10502 亿元，同比增长 0.9%；营运利润 1489 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 1371 亿元，同比下降 0.9%，剔除套餐收入分拆纳税影响同口径同比增长 2.0%。

家庭侧价值经营改善。个人端，公司 2025 年移动 ARPU 为 46.8 元，同比下降 3.5%，但 DOU 同比增长 9%达到 17.3GB。公司家庭客户综合 ARPU 提升至 44.5 元，同比增长 1.6%。千兆宽带客户达到 1.1 亿户，家庭宽带网络收入同比增长 7.1%，物联网卡客户数达到约 15 亿，AIoT 平台成为全球最大的连接管理平台。

算力建设逐步兑现。2025 年公司算力服务收入达 898 亿元，同比增长 11.1%，占主营业务收入比重提升 0.9pct。其中，数据中心收入同比增长 8.7%，其中 AIDC 收入同比增长 35.4%；智算服务收入同比大增 279%，成为拉动算力服务增长的第一引擎，云算服务整体增长 13.9%。公司重点布局超 50 款自研行业大模型，联合能源、水利、农业等行业龙头共建行业大模型，赋能新型工业化走深走实。中国移动算力板块已从传统 IDC 托管，逐步向“AIDC+网络+算力+运维”的综合能力输出升级，算力正从资源建设期迈向能力兑现期，后续有望继续承担公司收入结构优化的核心角色。

政企及国际业务助力收入结构优化。2025 年公众客群收入 6551 亿元，同比下降 1.2%，但政企客群收入达 2,404 亿元，同比增长 6.1%，政企客户数达 3617 万家，全年净增 358 万家；国际市场收入 293 亿元，同比增长 28.5%，增速显著领先国内整体业务。公司“牵手计划”覆盖全球用户超 30 亿，全球合作数据中心超 1300 个，并已完成香港宽频收购。

CAPEX 继续优化下行。2025 年公司资本开支 1509 亿元，同比下降 8%；2026 年资本开支规划进一步降至 1366 亿元。虽然总 CAPEX 继续下行，但投向结构明显优化。根据公司 2025 年公开业绩推介材料，2026 年公司预计通信网络资本开支 792 亿元，同比下降 20%，而算力网络资本开支 378 亿元，同比增长 62%，智能网络资本开支 89 亿元，同比增长 20%，算力网络和智能网络投资占三大网络投资比重将超过 37%。

派息率稳定提升。公司董事会建议派发 2025 年末期股息每股 2.52 港元，叠加中期股息后，全年股息合计每股 5.27 港元，同比增长 3.5%，全年派息率达到 75%，

股票信息

行业	通信
2026年04月02日收盘价(元)	93.28
总市值(百万元)	2,019,878.22
流通市值(百万元)	84,210.19
总股本(百万股)	21,653.93
流通股本(百万股)	902.77
近3月日均成交额(百万元)	1,290.44

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 姚久花

SAC: S1070523100001
邮箱: yaojiuhua@cgws.com



分析师 黄俊峰

SAC: S1070524120004
邮箱: huangjf@cgws.com

相关研究

- 《收入回归正增长，生态建设强化护城河》
2025-11-05
- 《精益管理成效显著，AI+行动蹄疾步稳》
2025-08-11
- 《费用良好控制，扣非净利润增长亮眼》
2025-05-08

并明确提出 2026 年派息率将稳中有升，公司仍具备鲜明的高盈利、高现金储备和高分红标签。

投资建议：公司在 2025 年业绩体现出较强的经营韧性：一方面，通信基本盘稳定，家庭宽带、物联网、卫星通信等细分业务继续贡献支撑；另一方面，算力服务和智能服务保持较快增长，AIDC、智算、九天大模型及行业智能体正在成为中长期成长主线。与此同时，公司总 CAPEX 下降而算力/智能投资占比上升，资本结构持续优化，叠加 75% 的高派息率，兼具红利属性与科技成长属性。我们看好公司的长期发展，预测公司 2026-2028 年实现营收 10450 亿元、10460 亿元、10503 亿元；归母净利润 1378 亿元、1398 亿元、1427 亿元；EPS 6.36、6.45、6.59 元，PE 15X、15X、14X，维持“买入”评级。

风险提示：产业数字化发展不及预期、市场竞争加剧、用户流失风险、资本开支投入不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	568559	497646	493293	486168	484384
现金	242275	171094	146293	125525	105034
应收票据及应收账款	76844	100939	110344	124392	140491
其他应收款	16511	15887	39089	11784	35379
预付账款	8315	7755	8465	7333	8719
存货	11229	16613	8130	16797	8220
其他流动资产	213385	185358	180973	200336	186541
非流动资产	1504268	1595236	1540291	1529125	1518201
长期股权投资	198563	214353	245672	279727	315913
固定资产	714494	707116	693959	645445	590018
无形资产	52961	63358	70067	76257	81926
其他非流动资产	538250	610409	530592	527697	530344
资产总计	2072827	2092882	2033584	2015293	2002585
流动负债	633018	613560	564718	583184	578196
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395184	351301	356691	348850	355970
其他流动负债	237834	262259	208027	234334	222226
非流动负债	78570	81771	103100	128473	153343
长期借款	0	9748	31798	55849	79899
其他非流动负债	78570	72023	71302	72625	73444
负债合计	711588	695331	667818	711658	731539
少数股东权益	4507	4376	4538	4705	4873
股本	461838	468445	475167	475167	475167
资本公积	-301501	-303621	-304563	-306093	-307329
留存收益	1188577	1222270	1256751	1291733	1327459
归属母公司股东权益	1356732	1393175	1361228	1298930	1266172
负债和股东权益	2072827	2092882	2033584	2015293	2002585

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	315741	232919	222420	279620	264837
净利润	138526	137264	137922	139929	142905
折旧摊销	191101	189999	146225	169276	192607
财务费用	-2495	-1535	-3337	-1920	-391
投资损失	-14657	-15531	-17440	-20501	-22894
营运资金变动	3628	-75559	-39846	-4338	-44963
其他经营现金流	-362	-1719	-1105	-2827	-2427
投资活动现金流	-185194	-190403	-67622	-133622	-145094
资本支出	155979	156951	121514	117817	133999
长期投资	-28592	-44651	-31319	-34055	-36187
其他投资现金流	-623	11199	85212	18250	25091
筹资活动现金流	-105167	-112143	-1047149	-991005	-1013413
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	9748	22050	24050	24050
普通股增加	6837	6607	6722	6665	6693
资本公积增加	237	-2120	-942	-1531	-1236
其他筹资现金流	-112241	-126378	-1074980	-1020190	-1042920
现金净增加额	25750	-70042	-892351	-845008	-893670

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1040759	1050187	1044952	1046041	1050341
营业成本	738772	747016	742543	742480	740490
营业税金及附加	3759	4001	3541	3623	3748
销售费用	54564	56184	56427	55440	55668
管理费用	56937	55821	57472	56486	54618
研发费用	28163	29253	34483	37657	40963
财务费用	-2495	-1535	-3337	-1920	-391
资产和信用减值损失	-15718	-8849	-8580	-8589	-8624
其他收益	3116	2379	4787	4327	3652
公允价值变动收益	13170	9936	9685	11416	11052
投资净收益	14657	15531	17440	20501	22894
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	176284	178444	177152	179930	184218
营业外收入	3593	3600	3548	3653	3598
营业外支出	1488	6436	2736	3029	3422
利润总额	178389	175608	177964	180554	184394
所得税	39863	38344	40042	40625	41489
净利润	138526	137264	137922	139929	142905
少数股东损益	153	169	162	168	168
归属母公司净利润	138373	137095	137760	139762	142737
EBITDA	366488	363972	320697	347762	376397
EPS (元/股)	6.39	6.33	6.36	6.45	6.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	3.1	0.9	-0.5	0.1	0.4
营业利润 (%)	4.9	1.2	-0.7	1.6	2.4
归属母公司净利润 (%)	5.0	-0.9	0.5	1.5	2.1
获利能力					
毛利率 (%)	29.0	28.9	28.9	29.0	29.5
净利率 (%)	13.3	13.1	13.2	13.4	13.6
ROE (%)	10.2	9.8	9.6	9.5	9.5
ROIC (%)	9.7	9.3	9.1	8.9	8.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.3	33.2	32.8	35.3	36.5
净负债比率 (%)	-14.0	-7.2	-6.4	-2.5	1.2
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	15.9	12.0	10.0	9.0	8.0
应付账款周转率	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.39	6.33	6.36	6.45	6.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	14.58	10.76	10.27	12.91	12.23
每股净资产 (最新摊薄)	62.66	64.34	66.07	67.61	69.20
估值比率					
P/E	14.6	14.8	14.7	14.5	14.2
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	120.2	121.3	137.7	127.1	117.6

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

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>

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