

公司研究

业绩阶段性承压，算力&智能服务有望构建新增长极

——中国移动（0941.HK）2026Q1 业绩点评

要点

事件：公司发布 2026 年一季度业绩。26Q1 公司实现营业收入 2,665 亿元（人民币，下同），同比增长 1.0%；其中通信服务收入为 2,199 亿元，同比下降 1.1%。归母净利润（股东应占利润）293 亿元，同比下降 4.2%；归母净利率 11.0%，同比下降 0.6pct。EBITDA 为 767 亿元，同比下降 5.0%，EBITDA 率（EBITDA/营业收入）为 28.8%，同比下降 1.8pct。

个人、家庭及物联连接规模稳步扩张，新兴业务加速放量。

- 1) 个人市场方面：**26Q1 公司移动客户总数 10.09 亿户，其中 5G 网络客户数 6.68 亿户，相比 25Q4 的 6.42 亿户提升 0.26 亿户。
- 2) 家庭市场方面：**公司有线宽带客户总数达到 3.33 亿户，季度净增 390 万户。
- 3) 蜂窝物联方面：**26Q1 公司物联网卡连接总数达到 15.04 亿，相比 25Q4 的 14.82 亿提升 0.22 亿。
- 4) 新兴市场方面：**公司与华为、寒武纪、海光信息等国产芯片厂商深度合作，在智算中心采用国产 AI 芯片比例持续提升。其他业务收入（如智能硬件、金融科技等）达 466 亿元，同比增长 12.7%。

26 全年资本开支指引同比下降，自由现金流有望持续改善。公司 2025 年报指引 2026 全年资本开支 1366 亿元，相比 2025 年的 1509 亿元下降约 9.5%。5G 大规模投建期结束，资源将更多向算力网络、智慧中台等“软性能力”倾斜。公司 26Q1 经营活动现金流净额 714.47 亿元，同比增长 128.1%。我们认为，运营商 5G 资本开支下降，资本开支有望持续降低，推动自由现金流改善。

盈利预测、估值与评级：综合 1) 通信产业周期由网络建设走向网络应用，创新业务有望保持增长；2) 个人移动业务趋于饱和，家庭市场客户数有望持续增长；3) 26Q1 净利润和 EBITDA 同比下滑，我们认为公司正由“运营商”向“科技服务商”转型，短期利润受到战略转型影响。我们分别下调 26/27 年净利润预测 16%/17%至 1303.80 亿/1350.89 亿元人民币，新增 2028 年净利润预测 1381.73 亿元人民币，对应 4 月 20 日股价 81.80 港元分别 12x/11x/11x PE。尽管短期利润承压，我们看好公司长期发展潜力，**维持“买入”评级。**

风险提示：提速降费政策风险，竞争加剧的风险，5G 应用不及预期的风险，股价波动的风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元人民币）	1,040,759	1,050,187	1,050,576	1,061,434	1,073,213
营业收入增长率（%）	3.12%	0.91%	0.04%	1.03%	1.11%
净利润（百万元人民币）	138,373	137,095	130,380	135,089	138,173
EPS（元人民币）	6.43	6.33	6.02	6.24	6.38
P/E	11	11	12	11	11

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测。注：股价时间为 2026 年 4 月 20 日；汇率：按 1HKD=0.8759CNY 计算。

买入（维持）

当前价：81.80 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

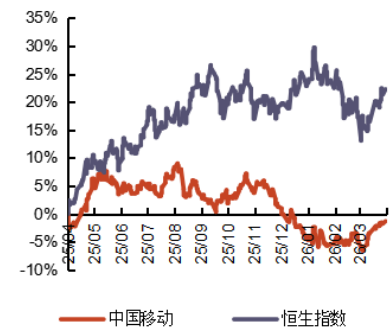
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	216.57
总市值(亿港元):	17938.14
一年最低/最高(港元):	75.85-90.6
近 3 月换手率 (%) :	11.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.5	3.6	-19.3
绝对	3.8	3.2	3.9

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳健增长，政企、新兴市场收入占比提升——中国移动（0941.HK）2025Q1 业绩点评（2025-04-23）

盈利能力稳步提升，进一步加大现金分红——中国移动（600941.SH、0941.HK）2024 年中报点评（2024-08-09）

资本开支继续下降，现金分红持续提升——中国移动（600941.SH、0941.HK）2023 年年报点评（2024-03-24）

财务报表与盈利预测 (单位: 百万元人民币)

利润表	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,040,759	1,050,187	1,050,576	1,061,434	1,073,213
营业成本	738,772	747,016	745,909	753,618	761,981
折旧和摊销	164,564	184,764	226,163	236,815	247,041
税金及附加	3,759	4,001	4,002	4,044	4,089
销售费用	54,564	56,184	55,154	54,663	54,196
管理费用	56,937	55,821	53,741	52,173	50,606
财务费用	-2,495	-1,535	-1,684	-3,419	-5,165
研发费用	28,163	29,253	32,178	35,396	38,936
资产减值损失	-1,209	-226	-181	-138	-140
其他收益	3,116	2,379	2,380	2,404	2,431
投资收益	14,657	15,531	14,657	14,657	14,657
营业利润	176,284	178,444	168,044	179,095	182,524
利润总额	178,389	175,608	169,544	175,659	179,687
所得税	39,863	38,344	38,995	40,402	41,328
净利润	138,526	137,264	130,549	135,258	138,359
少数股东损益	153	169	169	169	186
归属母公司净利润	138,373	137,095	130,380	135,089	138,173
EPS(元)	6.43	6.33	6.02	6.24	6.38

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
总资产	2,072,827	2,092,882	2,143,256	2,199,794	2,256,093
货币资金	242,275	171,094	318,516	447,054	593,911
交易性金融资产	153,194	134,550	134,550	134,550	134,550
应收账款	75,741	99,762	84,791	78,528	72,182
应收票据	1,103	1,177	1,177	1,190	1,203
其他应收款 (合计)	27,817	15,887	15,893	16,057	16,235
存货	11,229	16,613	16,588	16,762	16,951
其他流动资产	28,220	30,630	30,630	30,630	30,630
流动资产合计	568,559	497,646	629,972	752,904	893,762
其他权益工具	3,072	11,123	4,906	6,367	7,465
长期股权投资	198,563	214,353	214,353	214,353	214,353
固定资产	714,494	707,116	655,757	584,453	494,514
在建工程	61,695	51,177	44,197	38,672	34,252
无形资产	131,429	137,410	132,842	129,585	127,437
商誉	1	3,964	3,964	3,964	3,964
其他非流动资产	13,098	35,237	35,237	35,237	35,237
非流动资产合计	1,504,268	1,595,236	1,513,284	1,446,890	1,362,331
总负债	711,588	695,331	713,743	728,671	747,053
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	354,341	334,099	333,604	337,052	340,792
应付票据	40,843	17,202	17,177	17,354	17,547
预收账款	79,920	83,206	83,237	84,097	85,030
其他流动负债	43,110	63,421	63,421	63,421	63,421
流动负债合计	633,018	613,560	624,628	630,943	640,839
长期借款	0	9,748	19,496	29,244	38,992
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18,763	18,200	18,200	18,200	18,200
非流动负债合计	78,570	81,771	89,115	97,728	106,213
无息负债	679,076	643,076	647,489	647,993	651,484
有息负债	32,512	52,255	66,254	80,677	95,569
股东权益	1,361,239	1,397,551	1,429,513	1,471,123	1,509,040
股本	20,475	21,363	21,657	21,657	21,657
公积金	-301,501	-303,621	-292,792	-292,792	-292,792
未分配利润	1,188,577	1,222,270	1,242,583	1,283,676	1,321,759
归属母公司权益	1,356,732	1,393,175	1,424,968	1,466,409	1,504,141
少数股东权益	4,507	4,376	4,545	4,714	4,900

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

现金流量表	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	232,919	232,919	353,900	350,725	366,556
净利润	138,373	137,095	130,380	135,089	138,173
折旧摊销	164,564	184,764	226,163	236,815	247,041
净营运资金增加	-62,308	50,738	-21,741	-15,914	-12,688
其他	-7,710	-139,678	19,097	-5,265	-5,970
投资活动产生现金流	-190,403	-190,403	-123,574	-146,382	-139,315
净资本支出	-156,191	-156,191	-174,130	-168,040	-161,378
长期投资变化	198,563	214,353	0	0	0
其他资产变化	-232,775	-248,565	50,557	21,658	22,063
融资活动现金流	-112,143	-112,143	-82,904	-75,805	-80,384
股本变化	0	887	295	0	0
债务净变化	-2,663	19,743	13,999	14,424	14,891
无息负债变化	67,579	-36,000	4,413	504	3,491
净现金流	-70,042	-70,042	147,422	128,538	146,857

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼