

## 中国移动 (600941)

证券研究报告  
2024年08月10日

## 经营发展稳中有进，下半年收入增速较上半年有望改善

**事件：**公司发布2024年半年报，24H1营收5467亿元，同比增长3.0%，其中通信服务收入4636亿元，同比增长2.5%；归母净利润为802亿元，同比增长5.3%，基本每股收益为3.75元；EBITDA为1823亿元，EBITDA占通信服务收入比39.3%；年化净资产收益率12%，同比提升0.2个百分点，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平。

## 持续高质量发展，数智化转型成效显著

从业务结构来看，CHBN中HBN收入占通信服务收入比达到45.0%，同比提升2.3个百分点；“第二曲线”数字化转型收入达1471亿元，同比增长11.0%，占通信服务收入比31.7%，同比提升2.4个百分点。

**个人市场：**24H1收入2552亿元，同比下降1.6%；移动客户突破10亿户，净增926万户，其中5G网络客户达到5.14亿户，净增0.49亿户，渗透率达到51.4%；移动ARPU保持行业领先，为51.0元（同比-2.67%）。**ARPU下降原因：**1) 传统式依靠规模驱动增长的模式现在略显动力不足，目前移动电话普及率已达125部/百人，新增客户以中低价值为主，而针对校园市场、特定场景等推出的第二卡槽进一步摊薄了ARPU值；2) 流量增长趋势放缓。**未来稳定ARPU举措：**提出三个计划，包括“两个新型”升级计划、“AI+”行动计划、“BASIC6”科创计划；提供基于信息服务的运营，从共性走向个性，从追求价格走向追求价值。

**家庭市场：**24H1收入698亿元，同比增长7.5%；家庭宽带客户达2.72亿户，净增848万户，规模行业领先，千兆家庭宽带客户渗透率33.5%，较23年底提升3.5个百分点；家庭客户综合ARPU达43.4元，同比增长0.2%。

**政企市场：**24H1收入1120亿元，同比增长7.3%；政企客户数达到3038万家，净增201万家；公开招标市场中标份额达到18.4%，全行业领先；移动云收入达504亿元，同比增长19.3%，其中IaaS+PaaS收入份额稳居业界前五；5G垂直行业应用保持领先；加快低空经济、航空互联网、天地一体业务规划与能力布局，积极探索新商机。

**新兴市场：**24H1收入266亿元，同比增长13.2%；坚持做大规模、做优效益、做强品牌。其国际业务收入118亿元，同比增长16.3%，数字内容收入145亿元，同比增长11.3%。

**数字化转型业务：**24H1个人数字化收入同比增长34.6%；家庭数字化收入同比增长4.5%；政企数字化收入同比增长7.9%，其中DICT收入达652亿元，同比增长8.4%；新兴市场数字化收入同比增长9.7%。

## “两个新型”加速推进，全年目标彰显信心

公司加速推进“两个新型”升级，上半年完成资本开支640亿元（5G网络投资314亿元），新型信息基础设施不断完善。“双千兆”保持领先。累计开通5G基站超229万个，目前已在超280个城市推进5G-A商用部署，千兆宽带覆盖住户达到4.38亿户。持续引领算网布局，通用算力规模达到8.2 EFLOPS，智能算力规模达到19.6 EFLOPS。公司将继续强化精准投入、精细管理，全年资本开支将控制在年初指引的1730亿元以内，占收比降至20%以下。连接规模再创新高，总连接数超35亿，净增1.5亿。移动客户突破十亿大关。

**全年目标：**在上半年基础上努力实现收入增幅稳定提升、利润良好增长。5G网络用户净增0.8亿；移动ARPU保持平稳；家庭宽带客户净增1800万，家庭综合ARPU稳健增长；政企客户净增400万，政企收入良好增长；新兴市场收入快速增长。

## 科技创新动能不断加强，重视股东回报

公司全面推进“BASIC6”科创计划，创新成果不断涌现：5G-A标准贡献位居全球运营商第一阵营；成功打造“四算合一”算网大脑，长三角枢纽芜湖集群算力公共服务平台首次在国家级枢纽节点落地；发布“九天”千亿参数多模态大模型，在央企中率先通过国家“双备案”。**公司抢抓机遇，“AI+”行动取得突破：**发布由万卡级智算集群、千亿多模态大模型、百大要素生态平台构成的“九天”人工智能基座。共沉淀450项AI能力、赋能近1000项行业应用。

公司重视股东回报，决定2024年中期派息每股2.60港元，同比增长7.0%，2024年全年以现金方式分配的利润占当年股东应占利润的比例较2023年进一步提升。

**盈利预测与投资建议：**公司C端业务稳定，智慧家庭有效拓展，政企业务尤其云业务持续快速增长，推动公司总体收入稳健增长，同时资本开支逐年下降，成本费用可控，竞争优势不断稳固，现金流充足，分红率有保障，持续股息可期，属于高股息里的优选品种。考虑当前外部环境变化带来不利影响增多，有效需求仍然不足，新旧动能正处于转换期，公司转型发展面临一些不确定因素，预计24-26年归母净利润为1390/1455/1521亿元（原值为1426/1531/1643亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争超预期，费用投入超预期，新业务进展慢于预期等

## 投资评级

行业	通信/通信服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	102元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	902.77
流通A股股本(百万股)	758.62
A股总市值(百万元)	92,082.32
流通A股市值(百万元)	77,379.53
每股净资产(元)	62.69
资产负债率(%)	32.11
一年内最高/最低(元)	113.99/87.35

## 作者

唐海清 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师  
SAC执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师  
SAC执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《中国移动-季报点评:全面推进数智化转型、高质量发展，收入利润稳步增长》2024-04-23
- 《中国移动-年报点评报告:营收破万亿利润再创历史新高，持续提高股东回报》2024-03-24
- 《中国移动-季报点评:经营业绩表现良好，推进高质量发展》2023-10-21

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	937,259.00	1,009,309.00	1,053,334.64	1,096,986.01	1,141,141.04
增长率(%)	10.49	7.69	4.36	4.14	4.03
EBITDA(百万元)	370,081.00	403,838.00	403,892.52	417,386.00	431,150.08
归属母公司净利润(百万元)	125,459.00	131,766.00	139,045.07	145,527.09	152,094.50
增长率(%)	8.21	5.03	5.52	4.66	4.51
EPS(元/股)	5.85	6.14	6.48	6.78	7.09
市盈率(P/E)	17.44	16.60	15.74	15.03	14.39
市净率(P/B)	1.73	1.67	1.62	1.58	1.53
市销率(P/S)	2.33	2.17	2.08	1.99	1.92
EV/EBITDA	80.95	110.27	112.61	108.85	104.26

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	223,483.00	178,772.00	671,097.58	719,564.83	1,202,415.75
应收票据及应收账款	43,534.00	56,086.00	31,691.89	56,676.43	32,078.98
预付账款	7,040.00	7,516.00	13,974.02	8,147.87	14,558.29
存货	11,696.00	12,026.00	11,117.09	13,796.87	12,916.26
其他	156,961.00	224,297.00	247,928.70	234,438.08	250,957.44
<b>流动资产合计</b>	<b>442,714.00</b>	<b>478,697.00</b>	<b>975,809.27</b>	<b>1,032,624.08</b>	<b>1,512,926.72</b>
长期股权投资	175,649.00	181,715.00	181,715.00	181,715.00	181,715.00
固定资产	716,511.00	714,663.00	530,717.13	341,387.26	146,641.10
在建工程	69,776.00	74,496.00	71,546.40	68,891.76	66,502.58
无形资产	47,843.00	49,876.00	47,228.40	44,320.80	41,153.20
其他	434,088.00	438,503.00	437,481.60	436,460.20	435,438.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,443,867.00</b>	<b>1,459,253.00</b>	<b>1,268,688.53</b>	<b>1,072,775.02</b>	<b>871,450.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,900,238.00</b>	<b>1,957,357.00</b>	<b>2,244,497.80</b>	<b>2,105,399.10</b>	<b>2,384,377.41</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	286,065.00	323,976.00	324,857.19	340,947.14	340,237.66
其他	172,017.00	168,396.00	478,781.02	284,260.72	525,886.82
<b>流动负债合计</b>	<b>458,082.00</b>	<b>492,372.00</b>	<b>803,638.21</b>	<b>625,207.86</b>	<b>866,124.49</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	100,778.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00	88,107.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>100,778.00</b>	<b>88,107.00</b>	<b>88,107.00</b>	<b>88,107.00</b>	<b>88,107.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>634,115.00</b>	<b>646,672.00</b>	<b>891,745.21</b>	<b>713,314.86</b>	<b>954,231.49</b>
少数股东权益	4,075.00	4,253.00	4,291.97	4,331.30	4,369.36
股本	453,504.00	455,001.00	457,903.00	457,903.00	457,903.00
资本公积	(302,437.00)	(301,738.00)	(301,544.00)	(301,544.00)	(301,544.00)
留存收益	1,107,120.00	1,147,798.00	1,186,730.62	1,226,022.93	1,264,046.56
其他	3,861.00	5,371.00	5,371.00	5,371.00	5,371.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1,266,123.00</b>	<b>1,310,685.00</b>	<b>1,352,752.59</b>	<b>1,392,084.24</b>	<b>1,430,145.92</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,900,238.00</b>	<b>1,957,357.00</b>	<b>2,244,497.80</b>	<b>2,105,399.10</b>	<b>2,384,377.41</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	125,594.00	131,935.00	139,045.07	145,527.09	152,094.50
折旧摊销	200,077.00	207,132.00	217,143.07	222,492.11	227,902.93
财务费用	(8,731.00)	(3,944.00)	(3,607.79)	(3,757.30)	(3,908.54)
投资损失	(13,181.00)	(9,886.00)	(18,000.00)	(18,200.00)	(18,300.00)
营运资金变动	(185,335.00)	(31,812.00)	260,714.92	(185,756.51)	244,486.31
其它	162,326.00	10,355.00	5,639.18	5,345.67	5,352.25
<b>经营活动现金流</b>	<b>280,750.00</b>	<b>303,780.00</b>	<b>600,934.44</b>	<b>165,651.07</b>	<b>607,627.45</b>
资本支出	172,729.00	230,774.00	27,600.00	27,600.00	27,600.00
长期投资	6,093.00	6,066.00	0.00	0.00	0.00
其他	(416,875.00)	(442,539.00)	(42,700.00)	(42,200.00)	(42,100.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(238,053.00)</b>	<b>(205,699.00)</b>	<b>(15,100.00)</b>	<b>(14,600.00)</b>	<b>(14,500.00)</b>
债权融资	13,465.00	7,713.00	3,607.79	3,757.30	3,908.54
股权融资	(29,710.24)	(90,639.21)	(97,116.66)	(106,341.12)	(114,185.06)
其他	(104,268.76)	(40,916.79)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(120,514.00)</b>	<b>(123,843.00)</b>	<b>(93,508.87)</b>	<b>(102,583.82)</b>	<b>(110,276.52)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(77,817.00)</b>	<b>(25,762.00)</b>	<b>492,325.58</b>	<b>48,467.25</b>	<b>482,850.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>937,259.00</b>	<b>1,009,309.00</b>	<b>1,053,334.64</b>	<b>1,096,986.01</b>	<b>1,141,141.04</b>
营业成本	676,863.00	724,358.00	743,885.19	773,192.13	801,393.89
营业税金及附加	2,898.00	3,071.00	3,200.00	3,300.00	3,500.00
销售费用	49,592.00	52,477.00	55,500.00	58,500.00	61,500.00
管理费用	54,533.00	56,025.00	58,000.00	59,500.00	62,500.00
研发费用	18,091.00	28,711.00	30,000.00	31,500.00	33,000.00
财务费用	(8,605.00)	(3,457.00)	(3,607.79)	(3,757.30)	(3,908.54)
资产/信用减值损失	(5,144.00)	(9,795.00)	(11,500.00)	(11,500.00)	(11,500.00)
公允价值变动收益	2,759.00	12,874.00	5,500.00	5,200.00	5,200.00
投资净收益	13,181.00	9,886.00	18,000.00	18,200.00	18,300.00
其他	(28,215.00)	(32,958.00)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>161,306.00</b>	<b>168,117.00</b>	<b>178,357.25</b>	<b>186,651.19</b>	<b>195,155.69</b>
营业外收入	3,127.00	3,871.00	3,700.00	4,000.00	4,100.00
营业外支出	1,561.00	1,457.00	2,000.00	2,200.00	2,300.00
<b>利润总额</b>	<b>162,872.00</b>	<b>170,531.00</b>	<b>180,057.25</b>	<b>188,451.19</b>	<b>196,955.69</b>
所得税	37,278.00	38,596.00	40,872.99	42,778.42	44,708.94
<b>净利润</b>	<b>125,594.00</b>	<b>131,935.00</b>	<b>139,184.25</b>	<b>145,672.77</b>	<b>152,246.75</b>
少数股东损益	135.00	169.00	139.18	145.67	152.25
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125,459.00</b>	<b>131,766.00</b>	<b>139,045.07</b>	<b>145,527.09</b>	<b>152,094.50</b>
每股收益(元)	5.85	6.14	6.48	6.78	7.09

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	10.49%	7.69%	4.36%	4.14%	4.03%
营业利润	6.13%	4.22%	6.09%	4.65%	4.56%
归属于母公司净利润	8.21%	5.03%	5.52%	4.66%	4.51%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.78%	28.23%	29.38%	29.52%	29.77%
净利率	13.39%	13.06%	13.20%	13.27%	13.33%
ROE	9.94%	10.09%	10.31%	10.49%	10.67%
ROIC	23.20%	23.98%	23.59%	114.63%	128.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.37%	33.04%	39.73%	33.88%	40.02%
净负债率	-15.21%	-10.96%	-47.01%	-49.16%	-81.62%
流动比率	0.86	0.89	1.21	1.65	1.75
速动比率	0.83	0.87	1.20	1.63	1.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	23.11	20.26	24.00	24.83	25.71
存货周转率	85.60	85.09	91.03	88.06	85.44
总资产周转率	0.51	0.52	0.50	0.50	0.51
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	5.85	6.14	6.48	6.78	7.09
每股经营现金流	13.09	14.16	28.02	7.72	28.33
每股净资产	58.84	60.91	62.87	64.70	66.47
<b>估值比率</b>					
市盈率	17.44	16.60	15.74	15.03	14.39
市净率	1.73	1.67	1.62	1.58	1.53
EV/EBITDA	80.95	110.27	112.61	108.85	104.26
EV/EBIT	176.22	226.38	243.54	233.12	221.17

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com