

增持 (维持)

中国移动 (600941)

数字化助力业绩长期成长, 移动云加速转型布局

2023年04月21日

市场数据

日期	2023-04-20
收盘价(元)	102.70
总股本(百万股)	21,367.77
流通股本(百万股)	21,223.62
净资产(百万元)	1,289,830.00
总资产(百万元)	1,957,557.00
每股净资产(元)	60.36

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】中国移动2022年报点评: 移动云迈入第一梯队, 算力资本开支助未来成长》2023-03-24

《【兴证通信】中国移动2022年三季报点评: 业绩符合预期, CHBN业务全向发力》2022-10-21

《【兴证通信】中国移动最新点评: 高股息&基本面拐点, 转型升级提速换挡》2022-03-29

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年一季报。2023Q1, 公司实现营业收入2507.46亿元, 同比+10.31%, 环比+17%; 归母净利润280.67亿元, 同比+9.53%, 环比+4%; 扣非归母净利润241.00亿元, 同比+0.30%, 环比+3%。
- **点评: 1、CHBN业务持续成长, 5G渗透率突破70%:** 公司持续稳中求进, CHBN业务延续良好发展势头, 助力收入平稳增长; 同时公司持续优化管理结构, 管理费用率同比下降0.21pct至5.13%, 以维持良好盈利能力。2023Q1, ①个人端, 本季度移动客户数净增775万户, 5G套餐客户数环比提升12.2%至6.89亿户, 渗透率持续提升至70.1%, 驱动整体移动ARPU值同比提升0.8%至47.9元/户/月; 公司持续优化客户结构, 加强“连接+应用+权益”融合发展, 驱动个人业务持续成长; ②家庭业务, 公司加速推动“全千兆+云生活”高价值场景发展, 有线宽带用户数净增872万户至2.81亿户, 有线宽带ARPU同比-3.1%至31.4元, 但在千兆网络加速升级下驱动家庭客户综合ARPU同比提升3.5%至39.2元; ③政企业务, 推进“网+云+DICT”融合发展, 努力推动政企市场数智化转型, 持续做大做强移动云; 多重因素驱动下DICT业务收入同比提升23.9%至294亿元。
- **2、移动云迈入第一梯队, 资本开支优化剑指算力建设重任:** AIGC大模型时代云算力自主可控需求显著提升, 公司作为国内运营商龙头, 身肩重任国资云/国家云建设重任。2022年, 移动云实现收入503亿元, 同比+108.1%; 其中IaaS+PaaS收入+122.2%, 市场份额同比提升2.4pct至行业领先地位。同时, 中国移动九天人工智能团队与智源研究院联合建立“AI基础模型服务开放实验室”, 构建“智慧网络国家新一代人工智能开放创新平台”, 智源研究院是由科技部与北京政府支持下联合国内多家顶级AI团队打造的大模型技术发展核心团队。2023年预计资本开支预计同比下降1.08%至1832亿元, 其中5G网络资本开支预计同比-13.5%至830亿元, 算力资本开支同比+34.93%至452亿元, 加速推进国内云算力自主可控。
- **3、盈利预测与投资建议: 2023年公司有望将派息率提升至70%以上, 高股息资产的高安全边际凸显。** 我们调整了盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润1358.03、1489.52和1663.54亿元, 按照4月20日收盘价, 对应PE 16.2、14.7和13.2倍, 维持“增持”评级。
- **4、风险提示:** 政策变化、运营商竞争加剧、5G应用与大模型发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	937259	1032286	1139488	1268014
同比增长	10.5%	10.1%	10.4%	11.3%
归母净利润(百万元)	125459	135803	148952	166354
同比增长	8.2%	8.2%	9.7%	11.7%
毛利率	27.8%	28.9%	28.9%	29.0%
ROE	9.9%	10.0%	10.3%	10.7%
每股收益(元)	5.87	6.36	6.97	7.79
市盈率	17.5	16.2	14.7	13.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	456371	541113	622263	730740
货币资金	223483	294860	364857	461742
交易性金融资产	108303	121040	122735	121268
应收票据及应收账款	43534	49369	52770	59419
预付款项	7040	7631	8421	9370
存货	11696	11996	13682	15175
其他	62315	56217	59797	63766
非流动资产	1443867	1574414	1651504	1741617
长期股权投资	175649	180000	200000	250000
固定资产	716511	871016	940575	970234
在建工程	69776	39888	24944	33197
无形资产	46509	48592	50729	52838
商誉	1	30	25	19
长期待摊费用	5276	5326	5419	5490
其他	430145	429562	429812	429840
资产总计	1900238	2115527	2273766	2472357
流动负债	533337	655436	718531	810097
短期借款	0	15377	0	0
应付票据及应付账款	286065	379419	437209	513221
其他	247272	260640	281322	296875
非流动负债	100778	100103	100410	100430
长期借款	0	0	0	0
其他	100778	100103	100410	100430
负债合计	634115	755539	818941	910527
股本	453504	453504	453504	453504
资本公积	-302437	-302437	-302437	-302437
未分配利润	1107120	1200750	1295381	1402154
少数股东权益	4075	4309	4516	4748
股东权益合计	1266123	1359988	1454825	1561830
负债及权益合计	1900238	2115527	2273766	2472357

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	125459	135803	148952	166354
折旧和摊销	0	84890	105631	121966
资产减值准备	691	1230	1732	2463
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-2759	-1500	-1500	-1500
财务费用	-8731	-5817	-7560	-10805
投资损失	-13181	-13223	-13267	-13224
少数股东损益	135	234	207	232
营运资金的变动	-26458	97824	56944	71095
经营活动产生现金流量	280750	312168	296445	341601
投资活动产生现金流量	-238053	-213893	-169311	-195940
融资活动产生现金流量	-120514	-26898	-57138	-48776
现金净变动	-76837	71377	69997	96885
现金的期初余额	243943	223483	294860	364857
现金的期末余额	167106	294860	364857	461742

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	937259	1032286	1139488	1268014
营业成本	676863	733666	809613	900924
税金及附加	2898	3192	3523	3921
销售费用	49592	56665	62102	69741
管理费用	54533	62969	71218	78617
研发费用	18091	19613	22790	25360
财务费用	-8605	-5817	-7560	-10805
其他收益	6623	5810	6267	6233
投资收益	13181	13223	13267	13224
公允价值变动收益	2759	1500	1500	1500
信用减值损失	-4453	-4569	-4398	-4473
资产减值损失	-691	-429	-500	-540
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	161306	177532	193939	216200
营业外收入	3127	2592	2773	2831
营业外支出	1561	2271	2151	1994
利润总额	162872	177853	194561	217036
所得税	37278	41816	45402	50450
净利润	125594	136037	149158	166586
少数股东损益	135	234	207	232
归属母公司净利润	125459	135803	148952	166354
EPS(元)	5.87	6.36	6.97	7.79

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.5%	10.1%	10.4%	11.3%
营业利润增长率	6.1%	10.1%	9.2%	11.5%
归母净利润增长率	8.2%	8.2%	9.7%	11.7%
盈利能力				
毛利率	27.8%	28.9%	28.9%	29.0%
归母净利率	13.4%	13.2%	13.1%	13.1%
ROE	9.9%	10.0%	10.3%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	33.4%	35.7%	36.0%	36.8%
流动比率	0.86	0.83	0.87	0.90
速动比率	0.83	0.81	0.85	0.88
营运能力				
资产周转率	50.6%	51.4%	51.9%	53.4%
应收帐款周转率	1725%	1677%	1691%	1704%
存货周转率	5998%	6038%	6147%	6087%
每股资料(元)				
每股收益	5.87	6.36	6.97	7.79
每股经营现金	13.14	14.61	13.88	15.99
每股净资产	59.08	63.46	67.89	72.89
估值比率(倍)				
PE	17.5	16.2	14.7	13.2
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyq.com.cn