


2023 年 04 月 21 日
 中国移动 (600941. SH)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

电信运营 III

DICT 带动强劲增收，算力资源成投资重点转向智能未来

事件：

公司发布 2023 年一季报，2023 年首季度实现营收 2,507 亿元（同比增长 10.3%），实现归母净利润 281 亿元（同比增长 9.5%），实现扣非后归母净利润 241 亿元（同比增长 0.3%），业绩符合预期。

千兆宽带带动 ARPU 上涨，DICT 助力营收增长提速。

个人市场方面，截至 2023 年 3 月 31 日，公司 5G 套餐客户数达到 6.89 亿户，5G 网络客户数达到 3.63 亿户，移动业务发展稳健。首季度手机上网流量同比增长 15.4%，手机上网 DOU 达到 14.7GB，为流量业务带来稳定增长率。得益于“连接+应用+权益”融合运营的深化和数字化时代发展带来的消费拉力，总通话分钟数为 7,149 亿分钟，同比增长 0.9%；移动 ARPU 为人民币 47.9 元，同比增长 0.8%。**家庭市场方面**，截至 2023 年 3 月 31 日，公司有线宽带客户总数达到 2.81 亿户，季度净增 872 万户；有线宽带 ARPU 为人民币 31.4 元，同比下降 3.1%，家庭客户综合 ARPU 为人民币 39.2 元，同比增长 3.5%，千兆宽带对智慧家庭价值贡献加大。**政企市场方面**，推进“网+云+DICT”规模拓展，首季度 DICT 业务收入为人民币 294 亿元，同比增长 23.9%。

加速业务转型布局，进一步为投资者创造价值。

公司面向 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施加速建成投产，开展业务投入转型、加强核心能力布局。2023 年首季度公司归属于母公司股东的净利润率为 11.2%，EBITDA 为人民币 799 亿元，同比增长 4.9%，占主营业务收入比为 38.1%。公司坚持降本增效的运营模式，全面推进各项重点部署，保证业务收入、净利润的可观增长，为投资者提供良好的价值创造和盈利空间。

算力代表未来，投资算力资源符合股东利益。

2023 年公司预计资本开支合计约为 1,832 亿元，主要用于保持连接品质领先、优化算力资源布局、促进能力锻造提升以及支撑 CHBN 业务发展等方面。随着 5G 建设高峰期结束，公司 2022 年用于 5G 的业务开支有所削减，将投资的重点逐步转移至算力领域的布局。公司加快拓展信息服务，促使人工智能应用加快向纵深发展，不断催生新产业、新业态、新模式，推动智能算力成为数字经济时代的新引擎。一体发力“两个新型”，系统打造以 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施、创新构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系，逐步加大对算力资源的资本开支，将从长远角度更加符合股东利益。

投资建议：

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	117.76 元
股价 (2023-04-20)	102.70 元

交易数据

总市值(百万元)	2,194,469.68
流通市值(百万元)	77,910.57
总股本(百万股)	21,367.77
流通股本(百万股)	758.62
12 个月价格区间	58.11/105.68 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.3	33.5	54.5
绝对收益	11.7	31.9	55.5

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

“第二曲线”卓有成效，资本开支转向高质量发展	2023-03-27
DICT 高增长，资本开支转向高质量发展	2022-10-21

公司深耕重点细分市场，夯实规模根基、优化客户结构，运营基本面全面向好，数字化物联网的广泛使用带动流量业务稳定增长；“全兆+云生活”价值空间推进千兆宽带发展提速，规模拓展至成熟智家应用；DICT 业务保持政企市场强劲增收动能；公司注重业务转型布局，加快投入面向 5G、算力网络、能力中台为重点的新型信息基础设施，业绩有望持续增长。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 10,343/11,309/12,264 亿元，对应 EPS 6.58/7.36/8.11 元，给予 2024 年 16 倍 PE，对应 6 个月目标价 117.76 元，维持“买入-A”的投资评级。

■ 风险提示：AI 发展不及预期；DICT 业务发展不及预期；行业竞争加剧风险；宏观经济形势风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	848,258.0	937,259.0	1,034,310.3	1,130,918.5	1,226,423.5
净利润	115,937.0	125,459.0	140,676.3	157,173.6	173,375.1
每股收益(元)	5.43	5.87	6.58	7.36	8.11
每股净资产(元)	54.81	59.06	62.83	67.25	72.12

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	16.7	15.5	13.8	12.4	11.2
市净率(倍)	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
净利润率	13.7%	13.4%	13.6%	13.9%	14.1%
净资产收益率	9.9%	9.9%	10.5%	10.9%	11.3%
股息收益率	2.3%	2.1%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	20.6%	23.2%	25.3%	33.7%	38.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	848,258.0	937,259.0	1,034,310.3	1,130,918.5	1,226,423.5	成长性					
减:营业成本	603,905.0	676,863.0	741,427.2	809,550.8	877,045.9	营业收入增长率	10.4%	10.5%	10.4%	9.3%	8.4%
营业税费	2,722.0	2,898.0	3,277.5	3,569.8	3,849.9	营业利润增长率	6.3%	6.1%	14.0%	11.3%	10.1%
销售费用	48,243.0	49,592.0	52,658.5	55,315.2	57,533.7	净利润增长率	7.5%	8.2%	12.1%	11.7%	10.3%
管理费用	53,228.0	54,533.0	55,664.5	55,926.8	55,295.8	EBITDA 增长率	4.7%	6.6%	52.1%	11.7%	11.4%
研发费用	15,577.0	18,091.0	22,473.3	27,315.7	32,597.5	EBIT 增长率	4.7%	6.6%	15.7%	11.8%	10.5%
财务费用	-8,096.0	-8,605.0	-8,202.0	-8,301.0	-8,369.3	NOPLAT 增长率	7.2%	7.1%	14.1%	12.0%	10.6%
资产减值损失	-379.0	-691.0	-429.3	-499.8	-540.0	投资资本增长率	-4.8%	4.7%	-16.0%	-3.9%	-18.5%
加:公允价值变动收益	4,102.0	2,759.0	3,251.7	3,370.9	3,127.2	净资产增长率	5.1%	7.8%	6.4%	7.0%	7.2%
投资和汇兑收益	13,396.0	13,181.0	13,223.3	13,266.8	13,223.7						
营业利润	151,994.0	161,306.0	183,915.6	204,678.8	225,361.1	利润率					
加:营业外净收支	-21.0	1,566.0	320.7	621.9	836.2	毛利率	28.8%	27.8%	28.3%	28.4%	28.5%
利润总额	151,973.0	162,872.0	184,236.3	205,300.7	226,197.2	营业利润率	17.9%	17.2%	17.8%	18.1%	18.4%
减:所得税	35,878.0	37,278.0	43,316.5	47,908.6	52,579.6	净利润率	13.7%	13.4%	13.6%	13.9%	14.1%
净利润	115,937.0	125,459.0	140,676.3	157,173.6	173,375.1	EBITDA/营业收入	16.8%	16.2%	22.3%	22.8%	23.4%
						EBIT/营业收入	16.8%	16.2%	17.0%	17.4%	17.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	294	272	249	233	227
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	-169	-155	-153	-168	-182
货币资金	335,155.0	223,483.0	310,293.1	339,275.6	367,927.1	流动资产周转天数	249	202	172	172	164
交易性金融资产	132,995.0	108,303.0	98,153.0	88,003.0	77,853.0	应收帐款周转天数	16	15	14	13	12
应收帐款	37,185.0	42,757.0	39,926.3	44,426.3	40,485.0	存货周转天数	4	4	4	4	4
应收票据	407.0	777.0	991.0	1,556.1	1,812.5	总资产周转天数	742	712	712	739	762
预付帐款	9,326.0	7,040.0	13,558.3	8,377.5	14,734.8	投资资本周转天数	221	199	170	139	114
存货	10,203.0	11,696.0	10,896.3	14,210.6	13,222.9						
其他流动资产	70,100.0	62,315.0	58,993.5	53,440.2	49,002.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.9%	9.9%	10.5%	10.9%	11.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.4%	6.6%	6.4%	6.4%	6.3%
长期股权投资	169,556.0	175,649.0	182,456.0	189,337.7	195,931.6	ROIC	20.6%	23.2%	25.3%	33.7%	38.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	701,301.0	716,511.0	716,190.9	744,791.5	800,010.1	销售费用率	5.7%	5.3%	5.1%	4.9%	4.7%
在建工程	61,608.0	60,372.0	61,817.0	61,817.0	61,886.7	管理费用率	6.3%	5.8%	5.4%	4.9%	4.5%
无形资产	45,238.0	47,843.0	47,205.9	47,910.7	49,757.1	研发费用率	1.8%	1.9%	2.2%	2.4%	2.7%
其他非流动资产	232,953.0	443,492.0	651,009.8	858,551.6	1,066,057.9	财务费用率	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
资产总额	1,806,027.0	1,900,238.0	2,191,491.1	2,451,697.8	2,738,681.5	四费/营业收入	12.8%	12.1%	11.9%	11.5%	11.2%
短期债务	-	-	89,029.6	142,639.0	202,969.5	偿债能力					
应付帐款	263,234.0	271,306.0	372,738.1	458,266.3	580,460.3	资产负债率	34.9%	33.4%	38.5%	41.2%	43.6%
应付票据	12,747.0	14,759.0	25,251.6	28,677.7	41,140.2	负债权益比	53.7%	50.1%	62.7%	70.1%	77.2%
其他流动负债	306,167.0	247,272.0	255,162.1	214,767.5	213,124.8	流动比率	1.02	0.86	0.72	0.65	0.54
长期借款	-	-	33,231.4	92,969.5	74,322.4	速动比率	1.01	0.83	0.70	0.63	0.53
其他非流动负债	48,887.0	100,778.0	69,167.0	72,944.0	80,963.0	利息保障倍数	-17.60	-17.65	-21.42	-23.66	-25.93
负债总额	631,035.0	634,115.0	844,579.9	1,010,263.9	1,192,980.2	分红指标					
少数股东权益	3,942.0	4,075.0	4,318.4	4,536.9	4,779.4	DPS(元)	2.09	1.89	0.12	0.14	0.15
股本	402,130.0	453,504.0	453,504.0	453,504.0	453,504.0	分红比率	38.6%	32.3%	40.0%	40.0%	40.0%
留存收益	766,330.0	804,683.0	889,088.8	983,393.0	1,087,418.0	股息收益率	2.3%	2.1%	0.1%	0.2%	0.2%
股东权益	1,174,992.0	1,266,123.0	1,346,911.2	1,441,433.8	1,545,701.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	5.43	5.87	6.58	7.36	8.11
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	54.81	59.06	62.83	67.25	72.12
净利润	116,095.0	125,594.0	140,676.3	157,173.6	173,375.1	PE(X)	16.7	15.5	13.8	12.4	11.2
加:折旧和摊销	-	-	55,315.2	61,595.6	70,379.0	PB(X)	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
资产减值准备	379.0	691.0	-	-	-	P/FCF	13.5	18.2	5.6	6.7	6.6
公允价值变动损失	-4,102.0	-2,759.0	3,251.7	3,370.9	3,127.2	P/S	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
财务费用	-8,431.0	-8,731.0	-8,202.0	-8,301.0	-8,369.3	EV/EBITDA	-	197.2	174.5	155.8	139.2
投资收益	-13,396.0	-13,181.0	-13,223.3	-13,266.8	-13,223.7	CAGR(%)	10.7%	11.4%	9.2%	10.7%	11.4%
少数股东损益	158.0	135.0	243.4	218.4	242.5	PEG	1.6	1.4	1.5	1.2	1.0
营运资金的变动	-11,298.0	-238,224.0	-115,225.6	-153,809.6	-64,371.1	ROIC/WACC					
经营活动产生现金流量	314,764.0	280,750.0	62,835.6	46,981.1	161,159.7	REP					
投资活动产生现金流量	-238,296.0	-238,053.0	-42,488.3	-77,736.8	-113,861.0						
融资活动产生现金流量	-45,201.0	-120,514.0	66,462.8	59,738.1	-18,647.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034