

分析师: 唐俊男
 登记编码: S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738

业绩实现良好开局, 政企市场增收动能强劲

——中国移动(600941)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

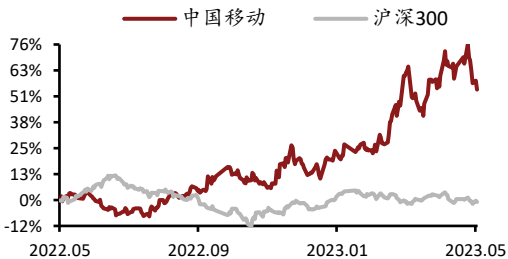
市场数据(2023-05-16)

收盘价(元)	94.23
一年内最高/最低(元)	107.65/58.11
沪深 300 指数	3,978.21
市净率(倍)	1.56
流通市值(亿元)	714.85

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	60.36
每股经营现金流(元)	3.52
毛利率(%)	24.46
净资产收益率_摊薄(%)	2.18
资产负债率(%)	33.90
总股本/流通股(万股)	2,137,122.65/75,862.29
B 股/H 股(万股)	0.00/2,046,845.86

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: Wind, 中原证券

相关报告

《中国移动(600941)年报点评: 转型发展成效显著, 数字中国龙头行稳致远》 2023-04-19

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 17 日

事件: 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 公司实现营收 2507.5 亿元, 同比增长 10.3%; 实现归母净利润 280.7 亿元, 同比增长 9.5%。

点评:

● 优化个人市场客户结构, 推进家庭市场千兆宽带提速

个人市场: 公司深化“连接+应用+权益”融合运营, 优化客户结构, 激发流量使用, 拉动价值增长。23Q1, 移动客户总数约为 9.83 亿户, 其中 5G 套餐客户数为 6.89 亿户, 5G 套餐用户渗透率为 70.1%; 移动 ARPU 达 47.9 元, 同比增长 0.8%; 手机上网 DOU 达 14.7GB, 同比增长 13.1%。5G 渗透率的提高或将带动移动 ARPU 和 DOU 稳定增长。

家庭市场: 公司持续挖掘“全千兆+云生活”价值空间, 推进千兆宽带发展提速, 做大智慧家庭价值贡献。23Q1, 有线宽带客户总数约为 2.81 亿户, 季度净增 872 万户, 其中, 家庭宽带客户达 2.51 亿户, 季度净增 700 万户; 家庭客户综合 ARPU 为 39.2 元, 同比增长 3.7%。家庭业务向 HDICT 转型升级有望拉动家庭客户综合 ARPU 持续增长。

● 政企业务快速增长, 资本开支向算力投资倾斜

政企市场: 23Q1, DICT 业务收入为 294 亿元, 同比增长 23.9%。公司推进“网+云+DICT”规模拓展, 推动政企基础业务提质增量, 规模复制推广成熟行业应用, 持续做优做大移动云规模, 政企市场保持强劲增收动能。截至 2022 年 12 月底, 公司签约云大单超 6200 个, 增收超 225 亿元, 央企国企上云项目超 3700 个, 成功打造政务云、医疗云等示范标杆。移动云综合实力已迈入国内业界第一阵营, 我们看好移动云未来发展。

2023 年公司资本开支指引为 1832 亿元, 同比下降 1.1%, 资本开支减少有望降低未来折旧和摊销成本。预计 23 年 5G 网络投资 830 亿元, 同比下降 13.5; 算力投资 452 亿元, 同比增长 34.9%, 资本开支逐渐向算力倾斜。

盈利预测与投资建议

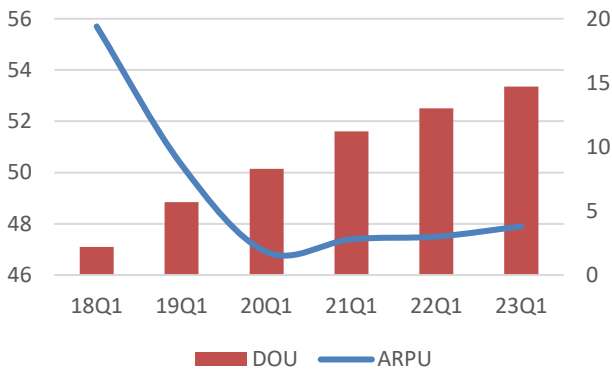
公司持续推进开源增收、降本增效, 把握数字经济发展红利, 深化 CHBN 业务全向发力。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1360.88 亿元、1484.80 亿元、1621.11 亿元, 按照 5 月 16 日收盘价, 对应 PE 为 14.80X、13.56X、12.42X, 维持“增持”评级。

风险提示: 电信运营行业竞争加剧; 业务发展不及预期; 管理层调整经营策略。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,028,548	1,124,923	1,226,504
增长比率(%)	10.44	10.49	9.74	9.37	9.03
净利润(百万元)	115,937	125,459	136,088	148,480	162,111
增长比率(%)	7.51	8.21	8.47	9.11	9.18
每股收益(元)	5.42	5.87	6.37	6.95	7.59
市盈率(倍)	17.37	16.05	14.80	13.56	12.42

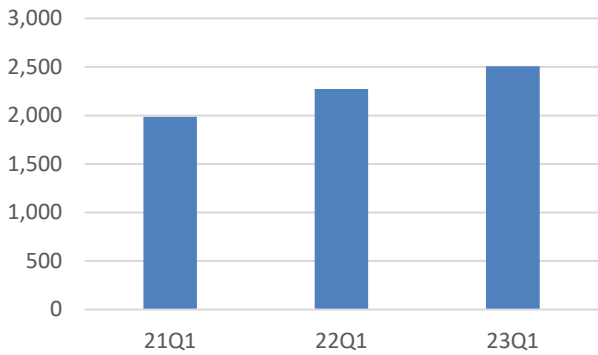
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：中国移动 ARPU 和 DOU 情况



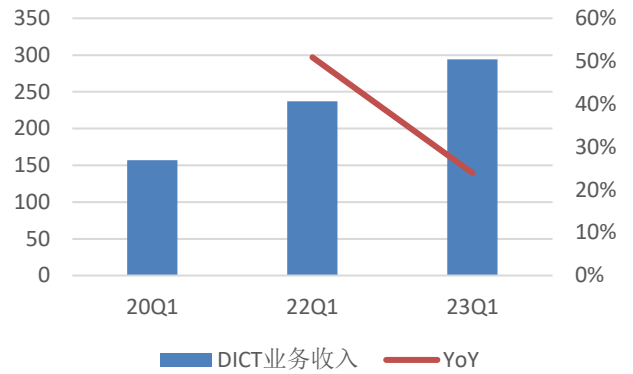
资料来源：中国移动，中原证券

图 1：中国移动 2021-2023 年一季度营业收入情况



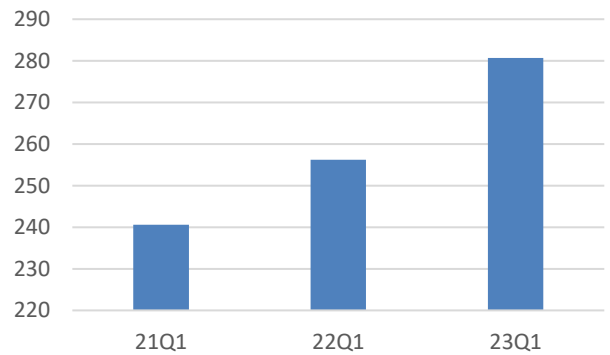
资料来源：中国移动，中原证券

图 2：中国移动 DICT 业务收入情况



资料来源：中国移动，中原证券

图 2：中国移动 2021-2023 年一季度归母净利润情况



资料来源：中国移动，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	595,371	456,371	514,053	614,357	717,448
现金	335,155	223,483	268,628	356,445	447,675
应收票据及应收账款	37,592	43,534	47,799	52,153	56,896
其他应收款	44,116	29,163	32,999	37,497	40,533
预付账款	9,326	7,040	8,075	8,900	9,767
存货	10,203	11,696	12,267	12,391	12,641
其他流动资产	158,979	141,455	144,285	146,972	149,935
非流动资产	1,210,656	1,443,867	1,475,326	1,486,904	1,501,667
长期投资	169,556	175,649	183,649	192,149	201,149
固定资产	701,301	716,511	718,743	720,032	723,626
无形资产	44,319	46,509	47,508	48,507	49,506
其他非流动资产	295,480	505,198	525,426	526,216	527,386
资产总计	1,806,027	1,900,238	1,989,379	2,101,261	2,219,115
流动负债	582,148	533,337	571,643	630,328	692,634
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	275,981	286,065	304,458	341,438	381,038
其他流动负债	306,167	247,272	267,185	288,890	311,596
非流动负债	48,887	100,778	111,145	121,145	131,145
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48,887	100,778	111,145	121,145	131,145
负债合计	631,035	634,115	682,788	751,473	823,779
少数股东权益	3,942	4,075	4,225	4,393	4,577
股本	402,130	453,504	453,760	453,760	453,760
资本公积	-302,857	-302,437	-302,271	-302,271	-302,271
留存收益	1,072,025	1,109,958	1,150,561	1,193,590	1,238,954
归属母公司股东权益	1,171,050	1,262,048	1,302,366	1,345,395	1,390,759
负债和股东权益	1,806,027	1,900,238	1,989,379	2,101,261	2,219,115

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	314,764	280,750	355,670	399,736	428,967
净利润	116,095	125,594	136,237	148,648	162,295
折旧摊销	0	0	202,268	211,211	221,906
财务费用	-8,431	-8,731	6,939	7,739	8,539
投资损失	-13,396	-13,181	-13,000	-13,000	-13,000
营运资金变动	223,573	174,903	18,411	39,598	43,845
其他经营现金流	-3,077	2,165	4,815	5,540	5,382
投资活动现金流	-238,296	-238,053	-218,534	-208,729	-222,451
资本支出	-206,806	-189,063	-205,946	-213,139	-226,381
长期投资	-78,880	-80,960	-8,000	-8,500	-9,000
其他投资现金流	47,390	31,970	-4,588	12,910	12,930
筹资活动现金流	-45,201	-120,514	-91,769	-103,190	-115,286
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	51,374	256	0	0
资本公积增加	678	420	166	0	0
其他筹资现金流	-45,879	-172,308	-92,191	-103,190	-115,286
现金净增加额	31,214	-76,837	45,145	87,817	91,230

资料来源: 携宁, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	848,258	937,259	1,028,548	1,124,923	1,226,504
营业成本	603,905	676,863	734,126	801,812	872,051
营业税金及附加	2,722	2,898	3,188	3,487	3,802
营业费用	48,243	49,592	53,484	59,621	65,005
管理费用	53,228	54,533	59,656	60,183	65,005
研发费用	15,577	18,091	21,445	25,367	30,908
财务费用	-8,096	-8,605	-6,011	-3,514	-4,877
资产减值损失	-379	-691	-1,101	-1,101	-1,101
其他收益	6,367	6,623	7,200	7,874	8,586
公允价值变动收益	4,102	2,759	0	0	0
投资净收益	13,396	13,181	13,000	13,000	13,000
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	151,994	161,306	176,759	192,740	210,095
营业外收入	2,600	3,127	3,046	3,237	3,416
营业外支出	2,621	1,561	2,636	2,676	2,697
利润总额	151,973	162,872	177,169	193,301	210,814
所得税	35,878	37,278	40,931	44,652	48,519
净利润	116,095	125,594	136,237	148,648	162,295
少数股东损益	158	135	150	168	184
归属母公司净利润	115,937	125,459	136,088	148,480	162,111
EBITDA	127,059	137,686	373,425	400,998	427,843
EPS (元)	5.66	5.88	6.37	6.95	7.59

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	10.44	10.49	9.74	9.37	9.03
营业利润 (%)	6.34	6.13	9.58	9.04	9.00
归属母公司净利润 (%)	7.51	8.21	8.47	9.11	9.18
获利能力					
毛利率 (%)	28.81	27.78	28.63	28.72	28.90
净利率 (%)	13.67	13.39	13.23	13.20	13.22
ROE (%)	9.90	9.94	10.45	11.04	11.66
ROIC (%)	7.88	7.70	9.20	9.84	10.30
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.94	33.37	34.32	35.76	37.12
净负债比率 (%)	53.71	50.08	52.26	55.67	59.04
流动比率	1.02	0.86	0.90	0.97	1.04
速动比率	0.94	0.76	0.80	0.88	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.55	0.57
应收账款周转率	22.07	23.45	22.88	22.83	22.87
应付账款周转率	2.30	2.53	2.62	2.61	2.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	5.42	5.87	6.37	6.95	7.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	14.73	13.14	16.64	18.70	20.07
每股净资产 (最新摊薄)	54.80	59.05	60.94	62.95	65.08
估值比率					
P/E	17.37	16.05	14.80	13.56	12.42
P/B	1.72	1.60	1.55	1.50	1.45
EV/EBITDA	-2.19	9.69	5.00	4.47	4.00

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。