

2023年04月24日

中国移动 (600941.SH)

公司快报

产数及云高速增长拉高业绩，数据要素或重塑估值

投资要点

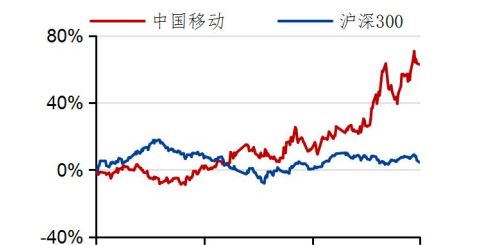
- ◆ **事件：2023年4月21日，中国移动公布2023年第一季度报告，2023年第一季度公司实现营业收入2507.46亿元，比上年同期增长10.31%，实现归母净利润280.67亿元，同比增长9.53%。**
- ◆ **营收利润延续高增长，费用率管控良好。**2023年第一季度公司实现营业总收入2507.46亿元，同比增长10.31%，归母净利润/扣非归母净利润达到280.67亿元/240.74亿元，同比增长9.53%/0.42%，EBITDA为人民币799亿元，同比增长4.9%，EBITDA率为31.8%，现金流量净额为752亿元，现金流持续保持健康水平，营业收入和净利润保持稳定增长，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平。2023年一季度公司销售、管理、研发费用率分别为5.25%/5.13%/1.12%，公司注重市场拓展和研发创新，销售、研发费用率同比分别增长0.15pp/0.09pp，同时加强内部管理，经营效率稳步提升，管理费用率同比减少0.21pp。
- ◆ **传统主业稳固增长，数字化业务动能强劲。**个人市场方面，深化“连接+应用+权益”融合运营，拉动价值增长，截至2023年3月31日，公司移动客户总数约9.83亿户，其中5G套餐客户数达到6.89亿户，5G网络客户数达到3.63亿户。首季度，流量业务保持稳定增长，手机上网流量同比增长15.4%，手机上网DOU达到14.7GB；总通话分钟数为7149亿分钟，同比增长0.9%；移动ARPU为47.9元，同比增长0.8%。家庭市场方面，持续挖掘“全千兆+云生活”价值空间，推进千兆宽带发展提速，报告期内，公司有线宽带客户总数达到2.81亿户，季度净增872万户，其中，家庭宽带客户达到2.51亿户，季度净增700万户；首季度，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%。政企市场方面，一体推进“网+云+DICT”规模拓展，推动政企基础业务提质增量，持续做优做大移动云规模，政企市场保持强劲增收动能，2023年首季度，公司DICT业务收入为人民币294亿元，同比增长23.9%。
- ◆ **云业务3年增长25倍，五大优势保持核心竞争力。**公司的移动云在2019年的时候收入规模约为19亿，2022年收入达到503亿，约增长25倍。从收入结构来看，82%左右是行业云收入，剩下的18%是ToC、ToH、云AR/VR、云存储、家庭安防等收入，行业云中公有云、私有云占比分别约为66%和34%。公司现在有130万公有云客户，2022年净增加50万，移动云服务器也从2021年12万台左右，增加到2022年的24.1万台，发展势头良好。移动云快速发展主要有五大优势，一是央企品牌优势，自主可控、安全可信、数据可管具有天然优势；二是网络规模优势，公司云专网可以下沉到地市县，云客户体验在时延等方面优势明显；三是融合优势，即云网融合、云边融合、云数融合、云智融合、云安全融合；四是属地服务优势，公司服务机构可延伸至乡镇；五是自主研发优势，云操作系统、数据库、存

投资评级 **增持-B(维持)**
 股价(2023-04-24) 100.80元

交易数据

总市值(百万元)	2,153,870.92
流通市值(百万元)	76,469.18
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	101.00/58.77

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	9.69	34.2	63.67
绝对收益	8.29	29.45	62.91

分析师

李宏涛
 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

中国移动：数字化拉动业绩高增长，移动云迈入第一阵营-中国移动年报点评 2023.4.7

储等技术都是公司自研，保持市场竞争力。

◆ **掌握大量核心数据资产，持续受益数字经济发展。**数字经济已经成为全球一种主要的经济形态，2022年12月19日，《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（简称“数据二十条”）对外发布，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等方面构建数据基础制度，提出20条政策举措，激活数据要素潜能，做强做优做大数字经济。中国移动很早就将数据要素作为最重要的企业资源，大力推进数字赋能公司建设，目前，公司能力中台三大块之一就是数据中台，公司经过清洗、脱敏，已经累计积淀超650PB高价值数据量，2022年，公司能力中台价值变现超百亿元，使用降本能力节约成本超38亿，形成大数据收入32亿，随着数据要素等数据价值充分释放，公司受益数字经济的发展。

◆ **投资建议：**中国移动作为国内用户规模最大的电信运营商，着力构建高质量信息服务供给体系，四大市场表现优异，新领域、新赛道布局成效初显，行业领先地位巩固。我们预测公司2023-2025年收入10322.38/11354.78/12469.30亿元，同比增长10.1%/10%/9.8%，公司归母净利润分别为1358.42/1469.21/1584.74亿元，同比增长8.3%/8.2%/7.9%，对应EPS为6.36/6.88/7.42元，PE为15.9/14.7/13.6，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**CHBN业务发展不及预期；5G业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848,258	937,259	1,032,238	1,135,478	1,246,930
YoY(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
净利润(百万元)	115,937	125,459	135,842	146,921	158,474
YoY(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
EPS(摊薄/元)	5.43	5.87	6.36	6.88	7.42
ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
P/E(倍)	18.6	17.2	15.9	14.7	13.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	595371	456371	578381	670953	787213	营业收入	848258	937259	103223	1135478	124693
现金	335155	223483	298739	386373	466696	营业成本	603905	676863	743211	821519	907765
应收票据及应收账款	37592	43534	45813	52470	55460	营业税金及附加	2722	2898	3292	3604	3948
预付账款	9326	7040	10984	8843	12931	营业费用	48243	49592	52128	58254	63638
存货	10203	11696	12350	14230	15140	管理费用	53228	54533	58941	63360	67958
其他流动资产	203095	170618	210495	209038	236987	研发费用	15577	18091	19922	21915	24066
非流动资产	1210656	1443867	1507793	1574531	1654517	财务费用	-8096	-8605	-7843	-9843	-11870
长期投资	169556	175649	192574	209362	226093	资产减值损失	-4550	-5144	-6653	-6870	-7278
固定资产	701301	716511	741430	761303	775921	公允价值变动收益	4102	2759	3813	3392	3516
无形资产	45238	47843	54541	56851	59189	投资净收益	13396	13181	13311	13239	13277
其他非流动资产	294561	503864	519247	547016	593315	营业利润	151994	161306	178687	192386	206973
资产总计	1806027	1900238	2086174	2245485	2441730	营业外收入	2600	3127	2736	2628	2773
流动负债	582148	533337	583206	595345	632886	营业外支出	2621	1561	2709	2381	2318
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	151973	162872	178715	192633	207428
应付票据及应付账款	275981	286065	306135	325802	332237	所得税	35878	37278	42648	45460	48725
其他流动负债	306167	247272	277071	269542	300649	税后利润	116095	125594	136067	147173	158704
非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778	少数股东损益	158	135	224	251	230
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	115937	125459	135842	146921	158474
其他非流动负债	48887	100778	100778	100778	100778	EBITDA	142756	156726	248450	270767	294272
负债合计	631035	634115	683984	696123	733664	主要财务比率					
少数股东权益	3942	4075	4299	4551	4780	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	402130	453504	453504	453504	453504	成长能力					
资本公积	-302857	-302437	-302437	-302437	-302437	营业收入(%)	10.4	10.5	10.1	10.0	9.8
留存收益	1069187	1107120	1243187	1390359	1549063	营业利润(%)	6.3	6.1	10.8	7.7	7.6
归属母公司股东权益	1171050	1262048	1397890	1544812	1703286	归属于母公司净利润(%)	7.5	8.2	8.3	8.2	7.9
负债和股东权益	1806027	1900238	2086174	2245485	2441730	获利能力					
						毛利率(%)	28.8	27.8	28.0	27.7	27.2
						净利率(%)	13.7	13.4	13.2	12.9	12.7
						ROE(%)	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3
						ROIC(%)	8.8	8.7	8.8	8.6	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.9	33.4	32.8	31.0	30.0
						流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
						速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	21.9	23.1	23.1	23.1	23.1
						应付账款周转率	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8
						估值比率					
						P/E	18.6	17.2	15.9	14.7	13.6
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	317.4	290.4	182.7	167.2	153.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn