

延续良好增长势头，政企业务规模化发展

中国移动(600941.SH)

核心观点

公司主要经营指标延续良好增长，2023 取得良好开局。个人及家庭市场协同发展，2023Q1 移动 ARPU 47.9 元，同比增长 0.8%；家庭客户综合 ARPU 39.2 元，同比增长 3.5%。DICT 业务收入为人民币 294 亿元，同比增长 23.9%。数字经济时代，公司有望抓住机会实现政企业务快速增长，尤其是云计算业务，移动云具备云网融合、安全可信的优势，在政府、央企上云加速的背景下，我们看好移动云未来发展。

事件

公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营收 2507 亿元，同比增长 10.3%，其中通信服务收入 2098 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 281 亿元，同比增长 9.5%，EBITDA 为 799 亿元，同比增长 4.9%。

简评

1、主要经营指标延续良好增长，2023 取得良好开局。

2023Q1 公司实现营收 2507 亿元，同比增长 10.3%，其中通信服务收入 2098 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 281 亿元，同比增长 9.5%。归母净利率为 11.2%，与上年同期持平。经营性现金流净额为 752.52 亿元，同比下降 3.3%，预计主要与公司 B 端业务规模扩大，应收账款增加相关。成本费用方面，2023Q1 公司折旧与摊销 522.73 亿元，同比增长 1.55%（H 股口径），慢于营收增速；公司销售费用率为 5.25%，同比增长 0.15pct；管理费用率为 5.13%，同比下降 0.21pct；研发费用率为 1.12%，同比提升 0.09pct；财务费用率为-0.13%，同比增长 0.97%，或与公司将账上现金用于购买债券等金融产品，当期利息减少有关。

2、个人家庭市场协同发展，移动、家宽综合 ARPU 同步提升。

截至 2023Q1，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，渗透率约 70%；5G 网络客户数达到 3.63 亿户，渗透率约 36.9%。2023Q1 户均流量（DOU）达到 14.7GB，同比增长 1.7GB。公司持续优化客户结构，激发流量使用，拉动价值增长，2023Q1 移动 ARPU 为 47.9 元，同比增长 0.8%。家庭市场方面，截至 2023Q1 公司有线宽带客户总数达 2.81 亿户，季

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2023 年 04 月 23 日

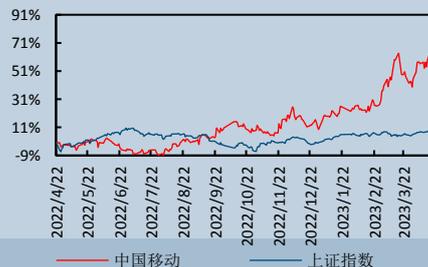
当前股价：101.29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	10.15/8.09	30.08/28.96	53.40/48.63
12 月最高/最低价 (元)			105.68/58.11
总股本 (万股)			2,136,776.71
流通 A 股 (万股)			75,862.29
总市值 (亿元)			12,918.00
流通市值 (亿元)			768.41
近 3 月日均成交量 (万)			1958.83
主要股东			
中国移动香港(BVI)有限公司			69.68%

股价表现



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，公司推进千兆宽带发展，规模拓展成熟智家应用，积极打造 HDICT 新场景，做大智慧家庭价值贡献。2023Q1 公司家庭客户综合 ARPU 为 39.2 元，同比增长 3.5%。

3、推进“网+云+DICT”规模拓展，政企业务快速增长。

公司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。2023Q1 公司 DICT 业务收入为 294 亿元，同比增长 23.9%。尤其是移动云，其具备云网融合、安全可靠优势，在政府、央企上云加速的背景下，我们看好移动云未来发展，截至 2022 年 12 月底，公司签约云大单超 6200 个，拉动收入超 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。

4、盈利预测与投资建议。

随着流量资费降幅可控、5G 带来 DOU 较快增长、个人端增值业务的拓展，公司移动用户 ARPU 值稳中有升，我们预计 2023 年移动 ARPU 仍将回升，个人市场有望持续向好。数字经济时代，公司有望抓住机会实现政企业务快速增长。此外，2023 年公司 Capex 下降，这将降低未来折旧与摊销的压力。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 10263.07 亿元、11084.11 亿元、11968.25 亿元，归母净利润为 1369.08 亿元、1493.12 亿元、1622.32 亿元，对应 PE 分别为 16X、14X、13X，对应 PB 分别为 1.65X、1.60X、1.55X，维持“买入”评级。

5、风险提示。

个人市场竞争加剧，提速降费力度再次加码，5G 相关应用匮乏，流量增长放缓；人工智能业务发展不及预期；云计算发展不及预期，云计算都作为三家电信运营商的发展重点，此外其它国资企业也有布局云计算，可能存在竞争加剧的风险；数据要素市场发展仍然处于探索中，存在较大的不确定性，诸如数据确权、数据定价仍然存在较大难点，相关技术不成熟，交易过程中数据存泄露风险；涉及个人信息的数据较为敏感，交易过程中或产生数据产权纠纷；管理层变化经营策略调整。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk