

中国移动 (600941)

CHBN 协同发展，长期成长动能强劲

事件：

公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 4969 亿元，同比增长 12.0%，其中主营业务收入 4264 亿元，同比增长 8.4%，其他业务收入 705 亿元，同比增长 39.8%。实现归母净利润 703 亿元，同比增长 18.9%，剔除 21 年调整残值率影响后净利润同比增长 7.3%。

我们点评如下：

个人市场：ARPU 值稳步提升，5G 用户持续升级，权益业务融合发展。

22 上半年公司个人市场收入 2561 亿元，同比增长 0.2%。移动客户 9.70 亿户，净增 1296 万户，其中 5G 套餐客户达到 5.11 亿户，净增 1.24 亿户，5G 用户占比持续提升。同时重点推进权益融合发展，权益融合客户 2.41 亿户，净增 5070 万户，移动云盘、云 XR、云游戏和 5G 超高清视频彩铃等特色业务快速发展。5G 用户持续升级叠加权益业务持续发展，上半年移动业务 ARPU 值达到 52.3 元，同比增长 0.2%。

家庭市场：智慧家庭持续发展，量价齐升趋势延续。

公司深耕智慧家庭升级，基于宽带入口大力发展内容、家庭安防、智能组网等应用场景，上半年家庭市场收入 594 亿元，同比增长 18.7%；家宽客户达到 2.30 亿户，净增 1241 万户，千兆宽带客户净增占比超 88%。带宽升级、智家应用拓展带动家庭客户综合 ARPU 达到 43.0 元，同比增长 4.6%。

政企市场：行业应用快速打开，网+云+DICT 规模发展

上半年政企市场收入 911 亿元，同比增长 24.6%。政企客户数达到 2112 万家，净增 229 万家。DICT 收入达到 482 亿元，同比增长 44.2%。移动云收入 234 亿元，同比增长 103.6%。截至 6 月底，打造 5G 龙头示范项目 300 个，累计签约 5G 行业商用案例超 1.1 万个，上半年带动 DICT 项目签约金额超 160 亿元，在矿山、工厂、电力、港口等垂直行业实现规模复制。

新兴市场：四大板块协同发展

上半年新兴市场收入 199 亿元，同比增长 36.5%。国际业务加快能力出海；股权投资布局关键领域、扩大生态、支持创新；数字内容持续推动规模发展和体验优化；金融科技打造集中化产业链金融平台。四大板块协同发展，有望持续快速成长。

资本开支平稳投入，5G、IDC 等建设持续推进，云网能力持续强化

22 年 CAPEX 计划 1852 亿元，上半年完成 920 亿元，新建 5G 基站超 25 万站（下半年计划新建超过 20 万站）、新投产 IDC 机架 2.2 万个（下半年计划新增约 2.1 万个）。投入温和增长下，未来降本增效持续推进，公司整体盈利能力有望进一步优化。

重视股东回报，派息率有望持续提升

22 年中期派息 2.2 港元（约合 1.9 元人民币），同比增长 34.9%，全年派息率将进一步提升，2023 年现金派息率提升到 70% 以上，叠加利润的增长，每股派息有望持续快速增长。

投资建议和盈利预测

5G/千兆宽带/智慧家庭等渗透率快速提升，推动 C 端 ARPU 值稳步回升，带动个人和家庭业务量价齐升。政企和新兴市场保持强劲增长，数字经济时代中国移动大有可为，产业数字化、5G 应用、云和 IDC 打开长期成长空间，期待 CHBN 四大业务板块持续成长。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1258、1409、1647 亿元，对应 22 年 11 倍、23 年 10 倍市盈率，对应 A 股 1.08 倍、H 股 0.75 倍市净率（wind 一致预期），重申“买入”评级。

风险提示：行业竞争超预期，5G 应用进展慢于预期，费用投入超预期，产业数字化等新业务进展慢于预期

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	63.17 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	902.77
流通 A 股股本(百万股)	480.75
A 股总市值(百万元)	57,027.85
流通 A 股市值(百万元)	30,369.28
每股净资产(元)	58.43
资产负债率(%)	33.22
一年内最高/最低(元)	71.28/57.58

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国移动-公司点评:C 端量价齐升，深度参与数字经济，B 端增长强劲》2022-05-30
- 《中国移动-季报点评:C 端/B 端全面向好，政企增长强劲》2022-04-24
- 《中国移动-年报点评报告:收入/利润加速增长，大幅提升派息率与股东共享成长》2022-03-26

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	768,070.00	848,258.00	940,964.91	1,045,697.86	1,167,964.75
增长率(%)	2.97	10.44	10.93	11.13	11.69
EBITDA(百万元)	147,209.00	158,037.00	218,611.38	246,217.32	285,246.39
归属母公司净利润(百万元)	107,837.00	115,937.00	125,765.09	140,910.56	164,713.41
增长率(%)	1.42	7.51	8.48	12.04	16.89
EPS(元/股)	5.05	5.43	5.89	6.60	7.71
市盈率(P/E)	12.51	11.64	10.73	9.58	8.19
市净率(P/B)	1.21	1.15	1.06	1.02	0.99
市销率(P/S)	1.76	1.59	1.43	1.29	1.16
EV/EBITDA	0.00	0.00	127.74	113.13	97.52

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	325,941.00	335,155.00	394,855.34	465,819.42	505,821.99
应收票据及应收账款	39,812.00	37,592.00	40,821.74	43,415.03	47,426.67
预付账款	8,385.00	9,326.00	10,001.33	11,371.76	12,196.60
存货	8,044.00	10,203.00	10,611.05	13,459.62	14,267.87
其他	193,720.00	196,544.00	208,403.69	213,221.90	220,110.22
流动资产合计	575,902.00	588,820.00	664,693.15	747,287.74	799,823.35
长期股权投资	161,811.00	169,556.00	169,556.00	169,556.00	169,556.00
固定资产	685,879.00	701,301.00	782,796.75	854,906.93	917,670.09
在建工程	68,941.00	69,098.00	66,688.20	64,519.38	62,567.44
无形资产	42,343.00	45,238.00	40,714.20	36,190.40	31,666.60
其他	153,865.00	225,463.00	224,434.80	223,406.60	222,378.40
非流动资产合计	1,112,839.00	1,210,656.00	1,284,189.95	1,348,579.31	1,403,838.53
资产总计	1,692,582.00	1,806,027.00	1,948,883.10	2,095,867.05	2,203,661.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	267,151.00	275,981.00	307,555.74	335,712.16	371,338.74
其他	171,095.00	227,099.00	319,419.69	390,289.67	412,994.44
流动负债合计	438,246.00	503,080.00	626,975.43	726,001.83	784,333.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	57,836.00	48,887.00	48,887.00	48,887.00	48,887.00
非流动负债合计	57,836.00	48,887.00	48,887.00	48,887.00	48,887.00
负债合计	575,110.00	631,035.00	675,862.43	774,888.83	833,220.18
少数股东权益	3,856.00	3,942.00	3,988.58	4,036.54	4,086.00
股本	402,130.00	402,130.00	453,504.00	453,504.00	453,504.00
资本公积	(303,535.00)	(302,857.00)	(302,782.00)	(302,782.00)	(302,782.00)
留存收益	1,010,835.00	1,069,187.00	1,115,720.08	1,163,629.67	1,213,043.70
其他	4,186.00	2,590.00	2,590.00	2,590.00	2,590.00
股东权益合计	1,117,472.00	1,174,992.00	1,273,020.66	1,320,978.21	1,370,441.70
负债和股东权益总计	1,692,582.00	1,806,027.00	1,948,883.10	2,095,867.05	2,203,661.88

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108,134.00	116,095.00	125,765.09	140,910.56	164,713.41
折旧摊销	0.00	0.00	60,437.85	69,582.44	78,712.57
财务费用	(8,063.00)	(8,431.00)	(10,767.31)	(11,839.17)	(12,875.34)
投资损失	(13,093.00)	(13,396.00)	(13,596.94)	(13,732.91)	(13,856.51)
营运资金变动	49,288.00	(54,285.00)	36,233.82	88,424.10	46,826.51
其它	171,495.00	274,781.00	125.89	141.05	164.88
经营活动现金流	307,761.00	314,764.00	198,198.41	273,486.07	263,685.52
资本支出	48,617.00	35,168.00	135,000.00	135,000.00	135,000.00
长期投资	6,583.00	7,745.00	0.00	0.00	0.00
其他	(243,306.00)	(281,209.00)	(256,403.06)	(256,267.09)	(256,143.49)
投资活动现金流	(188,106.00)	(238,296.00)	(121,403.06)	(121,267.09)	(121,143.49)
债权融资	9,410.00	9,982.00	10,767.31	11,839.17	12,875.34
股权融资	(1,204.00)	(45,649.62)	(27,862.32)	(93,094.06)	(115,414.80)
其他	(90,458.00)	(9,533.38)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(82,252.00)	(45,201.00)	(17,095.01)	(81,254.89)	(102,539.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	37,403.00	31,267.00	59,700.34	70,964.09	40,002.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	768,070.00	848,258.00	940,964.91	1,045,697.86	1,167,964.75
营业成本	533,260.00	603,905.00	669,023.01	747,020.79	831,824.59
营业税金及附加	2,462.00	2,722.00	3,019.49	3,355.57	3,747.92
销售费用	49,949.00	48,243.00	47,743.00	47,143.00	46,443.00
管理费用	51,395.00	53,228.00	59,018.52	65,330.19	71,083.25
研发费用	11,099.00	15,577.00	18,077.00	20,577.00	22,977.00
财务费用	(7,905.00)	(8,096.00)	(10,767.31)	(11,839.17)	(12,875.34)
资产/信用减值损失	(5,302.00)	(4,550.00)	(3,992.70)	(3,930.66)	(3,988.32)
公允价值变动收益	2,894.00	4,102.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13,093.00	13,396.00	13,596.94	13,732.91	13,856.51
其他	(25,811.00)	(32,263.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	142,936.00	151,994.00	164,455.43	183,912.74	214,632.52
营业外收入	2,049.00	2,600.00	2,860.00	3,117.40	3,366.79
营业外支出	2,632.00	2,621.00	2,752.05	2,889.65	3,034.14
利润总额	142,353.00	151,973.00	164,563.38	184,140.48	214,965.17
所得税	34,219.00	35,878.00	38,672.39	43,088.87	50,086.89
净利润	108,134.00	116,095.00	125,890.98	141,051.61	164,878.29
少数股东损益	297.00	158.00	125.89	141.05	164.88
归属于母公司净利润	107,837.00	115,937.00	125,765.09	140,910.56	164,713.41
每股收益(元)	5.05	5.43	5.89	6.60	7.71

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	2.97%	10.44%	10.93%	11.13%	11.69%
营业利润	0.19%	6.34%	8.20%	11.83%	16.70%
归属于母公司净利润	1.42%	7.51%	8.48%	12.04%	16.89%
获利能力					
毛利率	30.57%	28.81%	28.90%	28.56%	28.78%
净利率	14.04%	13.67%	13.37%	13.48%	14.10%
ROE	9.68%	9.90%	9.91%	10.70%	12.05%
ROIC	19.85%	20.61%	23.17%	24.10%	29.48%
偿债能力					
资产负债率	33.98%	34.94%	34.68%	36.97%	37.81%
净负债率	-27.00%	-26.31%	-28.97%	-33.29%	-35.01%
流动比率	1.12	1.02	1.06	1.03	1.02
速动比率	1.11	1.01	1.04	1.01	1.00
营运能力					
应收账款周转率	20.75	21.92	24.00	24.83	25.71
存货周转率	99.87	92.98	90.42	86.89	84.25
总资产周转率	0.47	0.48	0.50	0.52	0.54
每股指标(元)					
每股收益	5.05	5.43	5.89	6.60	7.71
每股经营现金流	14.41	14.73	9.28	12.80	12.34
每股净资产	52.13	54.82	59.40	61.65	63.96
估值比率					
市盈率	12.51	11.64	10.73	9.58	8.19
市净率	1.21	1.15	1.06	1.02	0.99
EV/EBITDA	0.00	0.00	127.74	113.13	97.52
EV/EBIT	0.00	0.00	176.55	157.70	134.68

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com