

2022 年 10 月 21 日
中国移动 (600941.SH)

DICT 高增长，资本开支转向高质量发展

■事件：公司发布 2022 年三季报，2022Q3 公司实现营业收入 2266 亿元，同比增长 10.5%；归母净利润 283 亿元，同比增长 1.5%；2022 年前三季度公司实现营收 7235 亿元，同比增长 11.5%，归母净利润 985 亿元，同比增长 13.3%。

■CHBN 全力融合发展，DICT 高增：2022 前三季度，公司主营业务收入 6201 亿元，同比增长 8.3%。其中，个人市场的客户规模与价值齐升，公司移动客户达 9.74 亿户，其中 5G 套餐客户 5.57 亿户，5G 网络客户数达 2.92 亿户，受 5G 快速迁转和数字生活消费拉动，移动 ARPU（月均收入/平均用户数）达 50.7 元，同比增长 1.0%；家庭业务积极向 HDICT（家庭信息化解决方案）转型升级，公司有线宽带总数达 2.65 亿户，净增 2482 万户，家庭宽带客户达 2.38 亿户，净增 1966 万户，受带宽升级和智家应用拓展拉动，家庭客户综合 ARPU 达 41.1 元，同比增长 3.2%；政企市场增势强劲，公司 DICT（政企信息化解决方案）业务实现收入 685 亿元，同比增长 40.0%。

■加速研发投入，影响单季利润：2022 前三季度，公司研发费用达 117.15 亿元，同比增长 23.15%，主要系公司持续投入研发创新，加快数智化转型步伐。2022Q3 公司实现归母净利润 283 亿元，同比增长 1.5%，增幅小系公司成本上升，2022Q3 公司营业成本达 1970.14 亿元，同比增长 13.30%，主要系公司 CHBN（个人、家庭、政企、新兴市场）业务转型投入增加；销售费用达 111.38 亿元，同比增长 24.4%，研发费用达 47.13 亿元，同比增长达 26.8%，销售费用、研发费用同比提升幅度大。

■2022 为投资最后高峰年，资本开支向高质量发展：据中国移动公告，公司规划 2022 年资本开支为 1852 亿元，是投资高峰最后一年，2023 年起资本开支不再增长，公司 5G 投资和总 CAPEX 会呈逐步下降的趋势，三年后资本开支占收比降至 20% 以内。公司将综合考虑客户需求、市场竞争、投资回报等因素，合理规划网络投资，确保网络质量和投资效益“确保每一块钱都要花在刀刃上”。公司积极落实“东数西算”，将继续强化提质增效，聚焦质量提升，加快打造政务云、教育云、医疗云等一批行业云标杆，加速推动移动云向第一阵营进发。

■投资建议：公司加速推动移动云发展和数智化新基建，我们看好公司未来发展，预计公司 2022 年-2024 年收入分别为 9267.53/10010.93/10645.30 亿元，净利润分别为 1222.32/1312.33/1387.89 亿元，对应 EPS 分别为 5.72/6.14/6.50 元。我们给予公司 2023 年 13 倍 PE，对应 12 个月目标价 79.82 元，维持

公司快报

证券研究报告

 投资评级 **买入-A**
维持评级

12 个月目标价：**79.82 元**
 股价（2022-10-20）**69.14 元**

交易数据

总市值（百万元）	1,477,025.84
流通市值（百万元）	33,239.39
总股本（百万股）	21,362.83
流通股本（百万股）	480.75
12 个月价格区间	57.58/71.14 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.19	26.13	43.08
绝对收益	7.39	17.97	27.69

张真桢

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450521110001
 zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

中国移动：营收利润双位数增长，移动云和数智化新基建加速发展/张真桢	2022-08-15
中国移动：一季度业绩稳步增长：CHBN 全向发力，DICT 表现突出/张真桢	2022-04-23
中国移动：着力构建“连接+算力+能力”新型信息服务体系，经营业绩稳步向好/张真桢	2022-03-28
中国移动：“网+云+DICT”融合转型，全面拥抱 5G 产业数字化时代/张真桢	2022-02-28

■风险提示：5G 发展不及预期；移动云发展不及预期；数智化新基建不及预期；疫情影响风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	768,070.0	848,258.0	926,752.8	1,001,092.9	1,064,529.8
净利润	107,837.0	115,937.0	122,232.2	131,232.8	138,789.1
每股收益(元)	5.05	5.43	5.72	6.14	6.50
每股净资产(元)	52.13	54.82	62.09	67.18	72.19

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	13.7	12.7	12.1	11.3	10.6
市净率(倍)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
净利率	14.0%	13.7%	13.2%	13.1%	13.0%
净资产收益率	9.7%	9.9%	9.2%	9.1%	9.0%
股息收益率	0.0%	3.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	19.9%	20.6%	23.1%	31.8%	42.2%

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	768,070.0	848,258.0	926,752.8	1,001,092.9	1,064,529.8	成长性					
减:营业成本	533,260.0	603,905.0	657,591.2	708,854.4	752,301.0	营业收入增长率	3.0%	10.4%	9.3%	8.0%	6.3%
营业税费	2,462.0	2,722.0	2,985.4	3,215.4	3,421.5	营业利润增长率	0.2%	6.3%	6.6%	6.9%	5.6%
销售费用	49,949.0	48,243.0	50,853.7	52,930.8	54,155.9	净利润增长率	1.4%	7.5%	5.4%	7.4%	5.8%
管理费用	51,395.0	53,228.0	56,862.1	60,028.3	62,348.7	EBITDA 增长率	-3.5%	4.7%	46.5%	8.2%	8.2%
研发费用	11,099.0	15,577.0	21,384.1	27,815.4	34,592.7	EBIT 增长率	-3.5%	4.7%	8.6%	7.0%	5.9%
财务费用	-7,905.0	-8,096.0	-7,326.7	-7,775.9	-7,732.9	NOPLAT 增长率	-0.1%	7.2%	6.7%	7.3%	6.0%
资产减值损失	-218.0	-379.0	-269.3	-288.8	-312.4	投资资本增长率	3.2%	-4.8%	-22.0%	-20.1%	-16.6%
加:公允价值变动收益	2,894.0	4,102.0	4,163.7	3,719.9	3,995.2	净资产增长率	4.2%	5.1%	13.2%	8.2%	7.5%
投资和汇兑收益	13,093.0	13,396.0	13,179.3	13,222.8	13,266.0						
营业利润	142,936.0	151,994.0	162,015.3	173,255.9	183,016.4	利润率					
加:营业外净收支	-583.0	-21.0	-485.3	-363.1	-289.8	毛利率	30.6%	28.8%	29.0%	29.2%	29.3%
利润总额	142,353.0	151,973.0	161,529.9	172,892.7	182,726.6	营业利润率	18.6%	17.9%	17.5%	17.3%	17.2%
减:所得税	34,219.0	35,878.0	39,072.5	41,399.3	43,697.4	净利润率	14.0%	13.7%	13.2%	13.1%	13.0%
净利润	107,837.0	115,937.0	122,232.2	131,232.8	138,789.1	EBITDA/营业收入	17.7%	16.8%	22.5%	22.6%	23.0%
						EBIT/营业收入	17.7%	16.8%	16.7%	16.5%	16.5%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	315	294	273	258	257
货币资金	325,941.0	335,155.0	641,316.9	871,053.9	1,071,992.8	流动营业资本周转天数	-165	-169	-187	-213	-239
交易性金融资产	128,603.0	132,995.0	142,363.0	151,731.0	161,099.0	流动资产周转天数	260	249	297	379	437
应收账款	39,690.0	37,185.0	50,808.2	48,569.1	61,705.3	应收账款周转天数	17	16	17	18	19
应收票据	122.0	407.0	217.7	608.8	377.5	存货周转天数	4	4	4	4	4
预付账款	8,385.0	9,326.0	10,750.7	10,443.4	12,064.7	总资产周转天数	770	742	758	795	826
存货	8,044.0	10,203.0	9,665.3	11,428.8	11,187.1	投资资本周转天数	246	221	175	128	98
其他流动资产	68,958.0	70,100.0	78,439.0	83,179.5	89,719.3						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.7%	9.9%	9.2%	9.1%	9.0%
长期股权投资	161,811.0	169,556.0	177,633.0	185,101.3	192,864.8	ROA	6.4%	6.4%	5.8%	5.7%	5.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	19.9%	20.6%	23.1%	31.8%	42.2%
固定资产	685,879.0	701,301.0	702,009.1	731,439.9	787,305.1	费用率					
在建工程	61,817.0	61,608.0	63,502.0	65,990.3	67,381.4	销售费用率	6.5%	5.7%	5.5%	5.3%	5.1%
无形资产	42,343.0	45,238.0	45,242.4	46,666.4	49,296.3	管理费用率	6.7%	6.3%	6.1%	6.0%	5.9%
其他非流动资产	160,989.0	232,953.0	174,751.7	117,201.0	59,314.5	研发费用率	1.4%	1.8%	2.3%	2.8%	3.2%
资产总额	1,692,582.0	1,806,027.0	2,096,698.9	2,323,413.5	2,564,307.7	财务费用率	-1.0%	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
短期债务	-	-	-	-	-	四费/营业收入	13.6%	12.8%	13.1%	13.3%	13.5%
应付账款	262,590.0	263,234.0	356,943.1	414,219.7	513,138.6	偿债能力					
应付票据	4,561.0	12,747.0	11,601.0	22,811.9	21,190.6	资产负债率	34.0%	34.9%	36.5%	38.0%	39.7%
其他流动负债	250,123.0	306,167.0	341,776.0	392,682.7	430,195.7	负债权益比	51.5%	53.7%	57.6%	61.4%	65.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.12	1.02	1.31	1.42	1.46
其他非流动负债	57,836.0	48,887.0	55,865.7	54,196.2	52,983.0	速动比率	1.11	1.01	1.30	1.40	1.45
负债总额	575,110.0	631,035.0	766,185.7	883,910.5	1,017,507.9	利息保障倍数	-17.22	-17.60	-21.11	-21.28	-22.67
少数股东权益	3,856.0	3,942.0	4,167.2	4,427.8	4,667.9	分红指标					
股本	402,130.0	402,130.0	453,504.0	453,504.0	453,504.0	DPS(元)	-	2.09	0.03	0.05	0.07
留存收益	707,300.0	766,330.0	872,842.0	981,571.2	1,088,627.8	分红比率	0.0%	38.6%	12.9%	17.1%	22.9%
股东权益	1,117,472.0	1,174,992.0	1,330,513.2	1,439,503.0	1,546,799.7	股息收益率	0.0%	3.0%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108,134.0	116,095.0	122,232.2	131,232.8	138,789.1
加:折旧和摊销	-	-	54,068.9	60,390.8	69,215.0
资产减值准备	218.0	379.0	-	-	-
公允价值变动损失	-2,894.0	-4,102.0	4,163.7	3,719.9	3,995.2
财务费用	-8,063.0	-8,431.0	-7,326.7	-7,775.9	-7,732.9
投资损失	-13,093.0	-13,396.0	-13,179.3	-13,222.8	-13,266.0
少数股东损益	297.0	158.0	225.2	260.6	240.1
营运资金的变动	56,327.0	-11,298.0	164,374.1	162,914.4	162,672.6
经营活动产生现金流量	307,761.0	314,764.0	324,558.1	337,519.9	353,913.1
投资活动产生现金流量	-188,106.0	-238,296.0	-57,027.7	-93,599.1	-129,198.3
融资活动产生现金流量	-82,252.0	-45,201.0	38,631.5	-14,183.7	-23,776.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

业绩和估值指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS(元)	5.05	5.43	5.72	6.14	6.50
BVPS(元)	52.13	54.82	62.09	67.18	72.19
PE(X)	13.7	12.7	12.1	11.3	10.6
PB(X)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
P/FCF	15.9	10.3	6.4	7.0	7.7
P/S	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	-	-	145.7	133.9	123.0
CAGR(%)	6.7%	6.2%	4.8%	6.7%	6.2%
PEG	2.0	2.1	2.5	1.7	1.7
ROIC/WACC					
REP					

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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 119 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