



中国移动 (600941.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

传统通信服务收入承压，算力、智能服务驱动增长

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：93.87 元

相关报告：

1. 《中国移动公司点评：主营业务增长稳健，发布 AI 行动计划》，2025.10.21
2. 《中国移动公司点评：股东回报持续提升，智算规模扩展》，2025.8.8
3. 《中国移动公司点评：AI 业务接力成长，加速智算建设》，2025.4.23

业绩简评

2026 年 3 月 26 日公司发布 2025 年年度报告，公司 2025 年营收 10501.87 亿元，同比增长 0.91%；归母净利润 1370.95 亿元，同比-0.92%。对应 4Q25 营收 2555.21 亿元，同比+2.50%，环比+1.84%；归母净利润 217.42 亿元，同比-20.92%，环比-30.13%。

经营分析

传统通信服务收入承压，算力、智能服务驱动增长：公司全年营收同比增长 0.9%，展现了较强的经营韧性。传统通信服务是公司经营基本盘，2025 年收入 7149 亿元，同比下降 1.0%，整体规模稳固，5G 渗透率已达 63.9%。算力服务、智能服务是公司业绩增长的新引擎，2025 年收入分别同比增长 11.1%/5.3%，其收入占比提升带来公司业务结构优化。公司全年自由现金流达 820 亿元，下半年较上半年有明显好转。公司预计 2025 年全年股息合计每股 5.27 港元，同比增长 3.5%，作为红利资产具备配置价值。

毛利率短期承压反映转型阵痛：公司 4Q25 毛利率 21.97%，同比-1.34pct，环比-7.97pct，短期承压，我们认为主要系传统业务 ARPU 值下滑、新兴业务仍处于投入期所致。具体从个人市场看，移动 ARPU 为 46.8 元，同比下滑 3.5%。AI 相关算力、智能服务增长，但算力基础设施等新型成本投入的增加可能带来短期毛利率的承压。中长期来看，我们仍看好 AI 与新兴业务贡献利润增量。

重点投资 AI 算力，建成国内领先的智算基础设施：截至 2025 年末，公司智算总规模已达 92.5EFLOPS，实现百卡至超万卡的全规格计算能力；2025 年对外服务 IDC 标准机架建设达 150.4 万架，同比+12%，对应 AIDC 收入同比+35.4%。2026 年公司预计资本开支合计约 1366 亿元，主要用于加速算力网络建设、探索智能网络创新等。我们看好 AI 业务给公司带来的高成长潜力。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026/2027/2028 年公司营业收入分别为 10,687.64/10,946.37/11,030.47 亿元，归母净利润为 1,404.25/1,447.61/1,509.63 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 PE 为 14.5/14.0/13.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期；DICT 业务发展不及预期；行业竞争加剧风险；电信业务发展不及预期。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,040,759	1,050,187	1,068,764	1,094,637	1,103,047
营业收入增长率	3.12%	0.91%	1.77%	2.42%	0.77%
归母净利润(百万元)	138,373	137,095	140,425	144,761	150,963
归母净利润增长率	5.01%	-0.92%	2.43%	3.09%	4.28%
摊薄每股收益(元)	6.431	6.334	6.485	6.685	6.972
每股经营性现金流净额	14.65	10.75	6.98	7.13	6.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.20%	9.84%	9.84%	9.92%	10.15%
P/E	18.37	15.95	14.48	14.04	13.46
P/B	1.87	1.57	1.42	1.39	1.37

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,009,309	1,040,759	1,050,187	1,068,764	1,094,637	1,103,047
增长率	3.1%	0.9%	1.8%	2.4%	0.8%	
主营业务成本	-724,358	-738,772	-747,016	-760,212	-777,192	-776,545
%销售收入	71.8%	71.0%	71.1%	71.1%	71.0%	70.4%
毛利	284,951	301,987	303,171	308,552	317,445	326,502
%销售收入	28.2%	29.0%	28.9%	28.9%	29.0%	29.6%
营业税金及附加	-3,071	-3,759	-4,001	-3,848	-3,941	-3,861
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-52,477	-54,564	-56,184	-56,046	-56,866	-57,358
%销售收入	5.2%	5.2%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
管理费用	-56,025	-56,937	-55,821	-59,359	-60,205	-60,116
%销售收入	5.6%	5.5%	5.3%	5.6%	5.5%	5.5%
研发费用	-28,711	-28,163	-29,253	-29,968	-30,103	-28,679
%销售收入	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	144,667	158,564	157,912	159,331	166,330	176,488
%销售收入	14.3%	15.2%	15.0%	14.9%	15.2%	16.0%
财务费用	3,457	2,495	1,535	4,628	3,388	1,284
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-9,795	0	-8,849	-2,635	-2,763	-2,761
公允价值变动收益	12,874	13,170	9,936	4,000	4,000	4,000
投资收益	9,886	14,657	15,531	12,000	12,000	12,000
%税前利润	5.8%	8.2%	8.8%	6.6%	6.4%	6.1%
营业利润	168,117	176,284	178,444	181,324	186,955	195,010
营业利润率	16.7%	16.9%	17.0%	17.0%	17.1%	17.7%
营业外收支	2,414	2,105	-2,836	1,500	1,500	1,500
税前利润	170,531	178,389	175,608	182,824	188,455	196,510
利润率	16.9%	17.1%	16.7%	17.1%	17.2%	17.8%
所得税	-38,596	-39,863	-38,344	-42,050	-43,345	-45,197
所得税率	22.6%	22.3%	21.8%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	131,935	138,526	137,264	140,775	145,111	151,313
少数股东损益	169	153	169	350	350	350
归属于母公司的净利润	131,766	138,373	137,095	140,425	144,761	150,963
净利率	13.1%	13.3%	13.1%	13.1%	13.2%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	131,935	138,526	137,264	140,775	145,111	151,313
少数股东损益	169	153	169	350	350	350
非现金支出	216,927	206,819	198,848	11,967	10,999	10,033
非经营收益	-29,517	-33,721	-27,834	-11,339	-11,936	-9,727
营运资金变动	-16,282	3,628	-75,559	9,672	10,302	-3,548
经营活动现金净流	303,063	315,252	232,719	151,075	154,476	148,071
资本开支	-180,510	-155,016	-156,191	4,039	-25,100	-25,600
投资	-35,826	-26,194	-47,480	-40,847	-45,190	-45,190
其他	10,637	-3,984	13,268	12,000	12,000	12,000
投资活动现金净流	-205,699	-185,194	-190,403	-24,808	-58,290	-58,790
股权募资	1,395	6,196	6,801	0	0	0
债权募资	0	0	-403	47,455	37,963	49,170
其他	-125,238	-111,363	-118,541	-111,295	-119,164	-131,118
筹资活动现金净流	-123,843	-105,167	-112,143	-63,840	-81,201	-81,948
现金净流量	-26,264	25,261	-70,242	62,427	14,985	7,333

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	178,772	242,275	171,094	218,841	223,480	223,504
应收款项	100,448	104,661	116,826	91,204	90,165	88,138
存货	12,026	11,229	16,613	12,497	12,776	12,765
其他流动资产	206,858	210,394	193,113	209,307	234,012	263,105
流动资产	498,104	568,559	497,646	531,848	560,433	587,512
%总资产	25.4%	27.4%	23.8%	25.0%	25.6%	26.0%
长期投资	376,482	432,003	510,615	523,575	543,765	563,955
固定资产	789,159	788,765	768,961	833,961	857,461	881,461
%总资产	40.3%	38.1%	36.7%	39.3%	39.1%	39.0%
无形资产	54,984	58,397	73,002	71,362	73,462	75,562
非流动资产	1,459,253	1,504,268	1,595,236	1,591,429	1,631,183	1,672,402
%总资产	74.6%	72.6%	76.2%	75.0%	74.4%	74.0%
资产总计	1,957,357	2,072,827	2,092,882	2,123,277	2,191,616	2,259,914
短期借款	35,175	32,512	42,507	91,075	129,038	178,208
应付款项	350,649	436,513	412,914	350,620	358,401	358,071
其他流动负债	172,741	163,993	158,139	187,952	188,182	185,781
流动负债	558,565	633,018	613,560	629,647	675,621	722,060
长期贷款	0	0	9,748	9,748	9,748	9,748
其他长期负债	88,107	78,570	72,023	52,706	42,561	35,452
负债	646,672	711,588	695,331	692,101	727,930	767,259
普通股股东权益	1,306,432	1,356,732	1,393,175	1,426,450	1,458,610	1,487,228
其中：股本	455,001	461,838	468,445	468,445	468,445	468,445
未分配利润	1,147,798	1,188,577	1,222,270	1,258,756	1,290,916	1,319,534
少数股东权益	4,253	4,507	4,376	4,726	5,076	5,426
负债股东权益合计	1,957,357	2,072,827	2,092,882	2,123,277	2,191,616	2,259,914

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.160	6.431	6.334	6.485	6.685	6.972
每股净资产	61.074	63.053	64.366	65.875	67.360	68.682
每股经营现金净流	14.168	14.651	10.752	6.977	7.134	6.838
每股股利	2.090	3.870	4.410	4.800	5.200	5.650
回报率						
净资产收益率	10.09%	10.20%	9.84%	9.84%	9.92%	10.15%
总资产收益率	6.73%	6.68%	6.55%	6.61%	6.61%	6.68%
投入资本收益率	8.30%	8.81%	8.49%	8.00%	7.98%	8.08%
增长率						
主营业务收入增长率	7.69%	3.12%	0.91%	1.77%	2.42%	0.77%
EBIT 增长率	6.94%	9.61%	-0.41%	0.90%	4.39%	6.11%
净利润增长率	5.03%	5.01%	-0.92%	2.43%	3.09%	4.28%
总资产增长率	3.01%	5.90%	0.97%	1.45%	3.22%	3.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.7	22.9	30.5	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	6.0	5.7	6.8	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	143.3	161.0	168.2	144.0	144.0	144.0
固定资产周转天数	258.4	250.6	245.8	251.7	252.5	257.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.86%	-26.66%	-18.13%	-19.88%	-19.15%	-17.43%
EBIT 利息保障倍数	-41.8	-63.6	-102.9	-34.4	-49.1	-137.4
资产负债率	33.04%	34.33%	33.22%	32.60%	33.21%	33.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	6	8	28
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究