

中国移动半年报：通信服务承压，算力服务保持增长，利润下降而经营现金和自由现金流改善，转型质量仍需看业务结构与资本开支

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-14；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

中国移动上半年营业收入5380亿元，同比下降1.1%，归母净利润789亿元，同比下降6.3%；经营现金净流入1149亿元，同比增长37.0%，自由现金流539亿元，同比增长111.6%。通信服务收入下降5.7%，算力服务收入增长14.0%，利润与现金的分化使业务转型质量成为主要问题。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：通信服务承压，算力服务保持增长，利润下降而经营现金和自由现金流改善，转型质量仍需看业务结构与资本开支。算力服务收入529亿元、同比增长14.0%，其中AIDC收入增长486.1%，智算服务收入增长130.1%；若这些业务形成稳定回款，通信收入压力可能被部分对冲。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	5380亿元	-1.1%
归母净利润	789亿元	-6.3%
主营业务收入	4527亿元	-3.1%
经营现金净流入	1149亿元	+37.0%
自由现金流	539亿元	+111.6%
通信服务收入	3504亿元	-5.7%
算力服务收入	529亿元	+14.0%
智能服务收入	493亿元	+0.9%

主营分为通信、算力和智能服务。上半年通信服务收入3504亿元（主营业务约77.3%，同比下降5.7%），算力服务529亿元（增长14.0%），其中数据中心190亿元（增长13.2%）、智算53亿元（增长130.1%）；智能服务493亿元（增长0.9%）。连接业务是现金底座，算力和智能服务的规模与回报仍需验证。

归母净利润789亿元，同比下降6.3%；EBITDA1736亿元，同比下降6.6%，EBITDA占主营业务收入比38.4%。经营现金净流入1149亿元，自由现金流539亿元，公司同时宣布中期派息每股2.51元。现金和股东回报较强，但通信服务、算力投入与资本开支之间的回报关系尚未完全呈现。

经营传导：增长如何变成利润和现金

电信运营的传导从用户、流量和网络开始，经云、数据中心、算力和智能应用，再由每用户平均收入、业务毛利、资本开支和自由现金流确认。中国移动的算力增速和现金表现积极，但通信服务下滑仍是整体利润的主要约束。归母净利润789亿元，同比下降6.3%；EBITDA1736亿元，同比下降6.6%，EBITDA占主营业务收入比38.4%。经营现金净流入1149亿元，自由现金流539亿元，公司同时宣布中期派息每股2.51元。现金和股东回报较强，但通信服务、算力投入与资本开支之间的回报关系尚未完全呈现。

最强反方是通信服务收入下降5.7%，归母净利润下降6.3%，而算力和智能服务的增长尚未完全抵消规模缺口。若连接业务竞争压低每用户平均收入、算力项目回款慢或资本开支回报下降，现金优势可能减弱；若算力服务持续增长并带来稳定自由现金流，积极方向才能进一步确认。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在通信服务、算力服务和智能服务的运营商节点，连接用户网络、云算力、数据资产与数字化应用。行业的价值驱动包括通信用户、每用户平均收入、算力服务和智能服务和资本开支、自由现金流、股东回报。

对公司的真实暴露在于：通信用户和流量提供基础现金，算力与智能服务的收入占比和回报决定增长能否从连接业务延伸。首要约束是通信服务收入承压、算力投资回收慢或资本开支过高，会削弱利润和现金的同步改善。

电信运营的传导从用户、流量和网络开始，经云、数据中心、算力和智能应用，再由每用户平均收入、业务毛利、资本开支和自由现金流确认。中国移动的算力增速和现金表现积极，但通信服务下滑仍是整体利润的主要约束。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价99.05元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代用户、每用户平均收入、算力回款或自由现金流，也不因价格变化自动改变上一期积极方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：算力服务收入529亿元、同比增长14.0%，其中AIDC收入增长486.1%，智算服务收入增长130.1%；若这些业务形成稳定回款，通信收入压力可能被部分对冲。

最强反方是通信服务收入下降5.7%，归母净利润下降6.3%，而算力和智能服务的增长尚未完全抵消规模缺口。若连接业务竞争压低每用户平均收入、算力项目回款慢或资本开支回报下降，现金优势可能减弱；若算力服务持续增长并带来稳定自由现金流，积极方向才能进一步确认。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的通信用户、每用户平均收入、算力服务收入和自由现金流，先确认现金改善能否持续。上调条件：若连接业务企稳、算力收入和自由现金流同步改善则上调；若收入和利润继续下滑且现金转弱则下调。下一次检查：2026年三季报及运营商经营数据。

3至12个月 3到12个月看算力与智能服务能否扩大收入占比，并在资本开支和网络维护之外贡献稳定回报。上调条件：若新业务占比和现金回报连续提升则上调；若投入增长快于收入和回款则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：业务结构、资本开支与现金。

1至2年 1到2年看通信、算力和智能服务能否形成跨年度的网络资产与现金循环。长期积极判断建立在资本开支回报和股东回报共同稳定上。上调条件：若跨周期自由现金流和分配能力稳定则上调；若新业务长期不能覆盖投入且通信现金下滑则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨年度现金、资本回报与分配。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中国移动2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-14）
2. 中国移动2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-14）
3. 交易所中国移动2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中国移动2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。