



Flash Note: China Tower (00788 HK)

中文版

 Gin Yu 余劲同
 (852)2509 2113

快讯: 中国铁塔 (00788 HK)

Chinese version

gin.yu@gjas.com.hk

22 April 2024

2024财年第一季度盈利增长稳健；折旧期结束预计为股息增长提供空间，“买入”

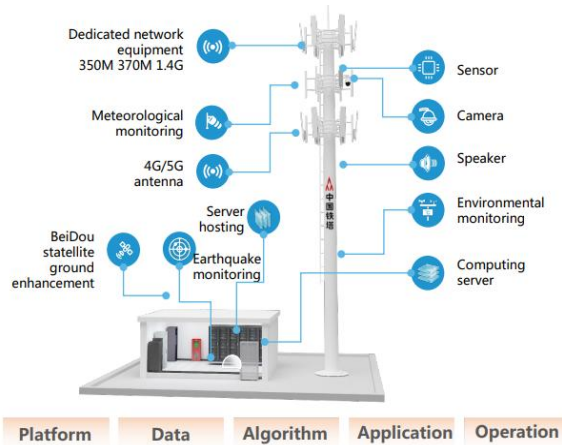
- **我们维持中国铁塔（“公司”）的目标价为 1.20 港元，维持投资评级为“买入”。**大量铁塔的折旧将在 2025 年第四季度到期，从而增加净利润。同时，我们认为公司不会降低派息率，因此我们预计 2026 年的股息将大幅增加。因此，我们维持公司的投资评级为“买入”，目标价为 1.20 港元。我们的目标价对应 16.9 倍/ 14.3 倍/ 8.8 倍 2024-2026 财年市盈率，相当于 4.1%/ 5.0%/ 8.1% 的 2024-2026 财年股息收益率。
- **中国铁塔录得稳健的 2024 财年第一季度业绩，符合市场预期。**公司 2024 财年第一季度收入为人民币 239.74 亿元（同比增长 3.3%），股东净利润为人民币 27.84 亿元（同比增长 11.1%），符合市场预期。由于塔类站址和租户数量的增加，2024 年第一季度塔类业务收入小幅增长。由于强劲的室内覆盖需求和铁塔智联业务的强劲增长，以及对运营费用的有效控制，我们预计公司在 2024 年将保持两位数的净利润增长。
- **2015 年收购的存量铁塔资产折旧年限将于 2025 年第四季度到期，这将为 2026 年的利润增长提供强劲动力。**折旧在公司的经营费用中占据绝对主导地位，2023 年折旧摊销占总收入的比例为 52.2%，因此折旧对公司的盈利能力有重大影响。2015 年 10 月，公司向三大电信运营商收购约人民币 2,035 亿元资产，其中约一半为折旧年限 10 年的铁塔资产（这些铁塔仍可正常使用，但需支付维修维护费用），而中国铁塔自建铁塔的折旧年限为 20 年。这些存量的 10 年折旧期限的铁塔资产将在 2025 年第四季度折旧到期，而中国铁塔采用直线折旧法。折旧费用的扣除预计将远高于所需的维修和维护费用。因此，我们预计 2026 年股东净利将大幅增长。
- **催化剂：**派息的上升；“两翼”业务增速快于市场预期。
- **风险：**“两翼”业务增速慢于预期；5G 建设慢于预期；管理层可能在 2026 年选择降低派息率。

表-1: 中国铁塔各类资产的折旧年限

	估计剩余价值	估计使用年限
楼宇	3%	30 年
机械及电子设备	3%	5 – 7 年
办公设施及其他	3%	5 – 6 年
铁塔及配套设施	0-3%	10 – 25 年
- 收购铁塔		10 年
- 自建屋顶塔		10 年 s
- 自建地面塔		20 年

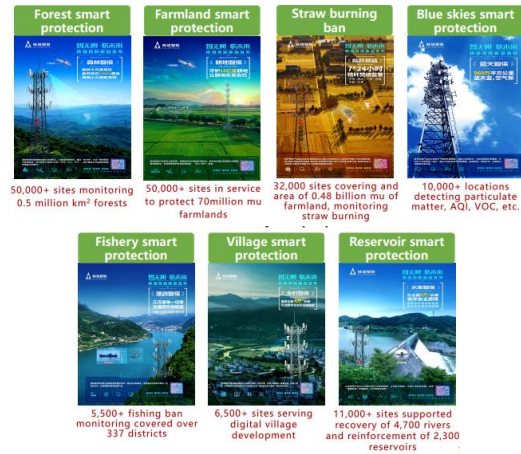
资料来源: 公司。

图-1: 塔类站址多功能用途



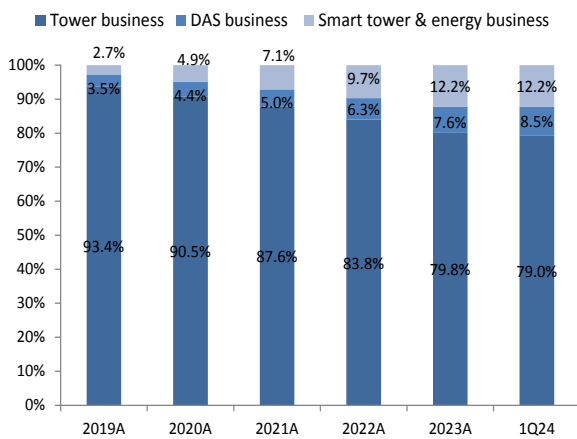
资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-2: 铁塔智联业务的部分应用场景



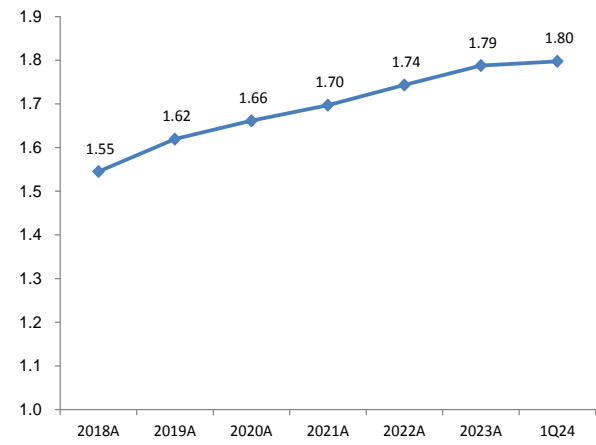
资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-3: 中国铁塔的收入构成



资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-4: 中国铁塔的站均租户数



资料来源: 公司、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有, 或将会为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com