

中国铁塔(00788)

报告日期: 2024 年 12 月 11 日

并股提高吸引力, 布局低空经济迎广阔空间

——中国铁塔点评报告

投资要点

建议股份合并及更改每手买卖单位, 利于提高吸引力

公司于 11 月 21 日发布公告, 董事会建议按每 10 股的现有股份合并为 1 股合并及经削减股份; 公司的已发行总股本由人民币 1760.08 亿元减少至人民币 176.01 亿元。同时董事会建议, 待股份合并及削减股本生效后, 将每手买卖单位由 2000 股现有 H 股更改为 500 股合并及经削减 H 股。待审批流程通过后, 上述建议预期于 2025 年 2 月 20 日生效。

依托资源禀赋优势布局低空经济, 迎广阔发展空间

政策和技术红利逐步释放, 推动低空经济蓬勃发展, 未来应用场景将不断拓展。根据工信部赛迪研究院数据显示, 2023 年中国低空经济规模达到 5060 亿元, 同比增长 33.8%; 乐观预计, 到 2026 年中国低空经济规模有望突破万亿元。低空经济产业涵盖低空基础设施、低空生产制造、低空运营服务以及低空飞行保障四个核心板块, 其中低空新型基础设施建设是发展低空经济的关键保障, 对低空经济的规模化演进和高质量发展具有决定性作用。

面对低空经济时代大篇章, 公司充分发挥在“位置+感知+计算”方面的资源和能力优势, 围绕基础设施和服务解决方案等软硬件领域积极布局。

公司作为全球最大的通信基础设施服务商, 拥有遍布全国的站址资源, 截至 2024 年 9 月底, 公司塔类站址数量已达 208.1 万个。丰富的站址资源及庞大的基站网络基础, 为公司支撑并拓展低空经济业务铸就了坚实根基。

此外, 公司还聚力打造包含飞行设施网、低空智联网和低空服务网在内的低空“三张网”, 构建低空数据监视网络、ADS-B 航空大数据空域管理平台、低空无人机综合管理平台等, 面向丰富的应用场景提供低空智能服务解决方案, 赋能低空经济加速发展。

一体两翼战略推动整体稳健发展, 存量资产将迎折旧拐点

公司不断深化“一体两翼”战略, 以面向运营商业务为“一体”, 以面向社会的智联业务和能源业务为“两翼”, 推动整体业务行稳致远。在运营商业务板块, 面对网络覆盖广度和深度持续完善的需求, 公司积极推动移动网络覆盖综合解决方案落地, 促进该项业务稳中有进; 在智联业务板块, 公司深耕民生、安全、生态等重点行业领域, 地方化债背景下, 将为行业数字化治理转型升级持续赋能; 在能源业务板块, 公司围绕换电、备电等重点业务, 持续提升精细化运营水平, 并发挥产品、服务、平台优势, 有望推动整体稳健发展。

公司于 2015 年收购的铁塔资产折旧将于 2026 年迎来拐点, 届时折旧摊销规模将大幅减少, 为利润增长贡献显著空间。

盈利预测与估值

公司具备经营业绩稳健和稳定分红双重属性, 未来随低空经济相关业务的拓展有望打开长期广阔空间。预计 2024-2026 年公司营业收入为 983、1025、1068 亿元, 同比增长 4.5%、4.3%、4.3%; 归母净利润为 108、125、195 亿元, 同比增长 11.1%、15.7%、55.6%, 对应 PE 为 15.9、13.8、8.9 倍。

风险提示

业务推进不及预期风险; 客户过于集中风险; 成本费用管控不及预期风险; 当前定价协议周期内产品降价风险; 分红派息不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 徐菲

执业证书号: S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$1.06
总市值(百万港元)	186,568.98
总股本(百万股)	176,008.47

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力提升, 分红具备长期吸引力》 2024.10.20
- 《业绩符合预期, 首次中期派息》 2024.08.08
- 《稳健增长, 折旧到期有望带来明显业绩弹性》 2024.04.22

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	94009	98253	102477	106843
(+/-) (%)	2.0%	4.5%	4.3%	4.3%
归母净利润	9750	10835	12531	19501
(+/-) (%)	11.0%	11.1%	15.7%	55.6%
每股收益(元)	0.06	0.06	0.07	0.11
P/E	13.59	15.93	13.77	8.85

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	78,083	91,364	94,304	90,881
现金	3,955	3,957	4,403	5,639
应收账款及票据	64,837	76,419	79,705	74,196
存货	0	0	0	0
其他	9,291	10,987	10,196	11,046
非流动资产	247,924	239,851	232,757	232,786
固定资产	213,855	206,383	199,877	200,482
无形资产	30,023	29,423	28,834	28,257
其他	4,046	4,046	4,046	4,046
资产总计	326,007	331,215	327,061	323,667
流动负债	63,934	66,810	67,644	66,450
短期借款	23,786	23,786	23,786	23,786
应付账款及票据	28,286	29,091	29,918	28,276
其他	11,862	13,932	13,940	14,389
非流动负债	64,379	62,379	52,379	42,379
长期债务	49,329	47,329	37,329	27,329
其他	15,050	15,050	15,050	15,050
负债合计	128,313	129,189	120,023	108,829
普通股股本	176,008	176,008	176,008	176,008
储备	21,686	26,019	31,030	38,830
归属母公司股东权益	197,694	202,027	207,038	214,838
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	197,694	202,027	207,038	214,838
负债和股东权益	326,007	331,215	327,061	323,667

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32,840	53,757	62,870	67,319
净利润	9,750	10,835	12,531	19,501
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	49,049	49,489	48,487	41,086
营运资金变动及其他	(25,959)	(6,568)	1,853	6,732
投资活动现金流	(31,905)	(41,889)	(41,721)	(41,498)
资本支出	(33,478)	(41,417)	(41,393)	(41,114)
其他投资	1,573	(472)	(329)	(384)
筹资活动现金流	(2,096)	(11,864)	(20,702)	(24,584)
借款增加	5,527	(2,000)	(10,000)	(10,000)
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(5,653)	(9,864)	(10,702)	(14,584)
其他	(1,970)	0	0	0
现金净增加额	(1,162)	2	446	1,236

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	94,009	98,253	102,477	106,843
其他收入	197	222	194	204
营业成本	78,242	80,469	82,755	78,213
销售、行政及一般费用	76,311	78,278	80,460	75,810
其他费用	0	0	0	0
财务费用	1,931	2,191	2,295	2,404
除税前溢利	2,784	3,304	3,124	2,817
所得税	12,832	14,230	16,463	25,632
净利润	3,082	3,395	3,932	6,132
少数股东损益	9,750	10,835	12,531	19,501
归属母公司净利润	0	0	0	0
EBIT	15,616	17,534	19,587	28,450
EBITDA	64,665	67,024	68,074	69,535
EPS (元)	0.06	0.06	0.07	0.11

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.00%	4.51%	4.30%	4.26%
归属母公司净利润	10.96%	11.13%	15.66%	55.62%
获利能力				
销售净利率	10.37%	11.03%	12.23%	18.25%
ROE	4.93%	5.36%	6.05%	9.08%
ROIC	4.38%	4.89%	5.56%	8.14%
偿债能力				
资产负债率	39.36%	39.00%	36.70%	33.62%
净负债比率	34.98%	33.24%	27.39%	21.17%
流动比率	1.22	1.37	1.39	1.37
速动比率	1.22	1.37	1.39	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.30	0.31	0.33
应收账款周转率	1.86	1.39	1.31	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.06	0.07	0.11
每股经营现金流	0.19	0.31	0.36	0.38
每股净资产	1.12	1.15	1.18	1.22
估值比率				
P/E	13.59	15.93	13.77	8.85
P/B	0.68	0.85	0.83	0.80
EV/EBITDA	3.13	3.58	3.37	3.14

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>