

中国铁塔(00788)

报告日期: 2025年02月23日

AI 边缘计算龙头已经启程

——中国铁塔点评报告

投资要点

- 资源禀赋天然适配，AI 边缘计算龙头已在路上
边缘计算成为 AI 落地的“最后一公里”。DeepSeek 引领 AI 应用浪潮，随着海量终端连接和场景化应用兴起，未来将有超过 75% 的数据会在边缘侧产生和处理。边缘算力作为产业智能化发展的数字化底座将迎来战略机遇期，根据 STL Partners 边缘计算关键数据统计，全球边缘计算市场规模预计将从 2020 年的 90 亿美元，快速增长到 2030 年的 4450 亿美元，期间年复合增长率为 48%。
资源禀赋优势，向“数据机房”转型升级。边缘计算作为支撑“AI+”蓬勃发展的数字底座，其“就近处理、低时延、高安全”的特点与中国铁塔的资源禀赋高度契合。公司作为全球最大的通信基础设施服务商，拥有遍布全国的约 210 万站址资源、能源设施和机房超过 90 万，“凡有人烟处，皆有通信塔”。这些通信塔上有 5G，下有光缆，中间有机房和不间断的电力供应，通信便捷、电力完备、配套齐全，形成了独一无二的资源禀赋。公司持续深化共享、一塔多用，变“通信塔”为“数字塔”，推动“通信机房”向“数据机房”转型升级，成为算力基础设施的重要组成部分，为数智化发展强基赋能。
2024 年开始启动超大规模分布式算力池建设。公司从 2020 年开始尝试利用分布在全国的自有小型机房，建设分布式节点，于 2024 年正式启动超大规模分布式算力池建设，致力于实现“全国一朵云、两级多中心”，在各省建立满足虚拟化、云原生、AI 识别等场景智算中心，实现算力的就近调度、就近服务的建设目标。2024 年公司已经启动了首期山东、辽宁、湖南等 6 个省的骨干节点建设，后续将推进到更多省份。
- 具备生态优势，已经与阿里、网宿等开展合作。公司在铁塔上挂载环境监测仪、气象监测仪、基站 CDN、传感器等多种信息化设备，可以满足行业企业视觉感知、数据采集、图像分析、信息处理等数字化需求。公司已经广泛服务于国土、应急、环保等 40 多个领域，在“长江大保护”、森林防火等多个数智化治理场景中取得明显成效。公司也已经与阿里巴巴（中国）有限公司、网宿科技等互联网公司签署战略合作协议，在云计算、边缘计算、大数据、物联网等前沿领域展开深度合作。公司的边缘计算资源有望作为产业智能化发展的数字底座，有望为行业数字化转型赋能，开启成长新篇章。
- 大模型管理平台已完成 DeepSeek R1 本地化部署。公司人工智能重点实验室已完成 DeepSeek-R1 在中国铁塔大模型管理平台的本地私有化部署。除 DeepSeek R1 外，大模型管理平台还部署了通义千问、Llama3、Flux 文生图等多种大模型私有化服务能力。未来公司人工智能重点实验室将面向全公司提供模型 API 服务、AI 智能体应用，这将进一步助力公司业务高质量发展。2024 年 11 月，公司发布了空间治理行业大模型——“经纬大模型”，这是一个数据参数达到 180 亿的行业大模型，包含视觉大模型和多模态大模型两个部分，将广泛应用于“山水林田湖草沙”等空间治理领域。
- 存量资产将迎折旧拐点，26 年业绩将明显增长
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。
- 并购及削减股份已经生效，有利于提高吸引力
根据公告，公司股份合并及股本削减已于 2025 年 2 月 20 日正式生效。将每 10 股每股面值人民币 1.00 元的 H 股合并为 1 股每股面值人民币 10.00 元的合并 H 股，同时将合并 H 股股份面值由每股人民币 10.00 元削减至每股人民币 1.00 元（新股股本削减）；注册资本由人民币 1760.08 亿元减少至人民币 176.01 亿元。

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\$11.92
总市值(百万港元)	209,802.10
总股本(百万股)	17,600.85

股票走势图



相关报告

- 《并购提高吸引力，布局低空经济迎广阔空间》 2024.12.11
- 《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

合并及削减 H 股于 2 月 20 日上午 9:00 开始交易，并启用临时代码 2943.HK，每手交易单位由 2000 股改为 200 股；3 月 6 日起，0788.HK 和 2943.HK 代码可并行交易，每手交易单位由 200 股改为 500 股；3 月 26 日为并行交易最后日期。

并股及更改每手买卖单位利于提高机构投资吸引力。

□ 盈利预测与估值

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 17.9、15.4、9.9 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。

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	0.62	0.71	1.11
P/E	13.55	17.86	15.44	9.92

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

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
	9,750	10,835	12,531	19,501
EBIT	15,616	17,534	19,587	28,450
EBITDA	64,665	67,024	68,074	69,535
EPS (元)	0.06	0.62	0.71	1.11

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	13.55	17.86	15.44	9.92
P/B	0.67	0.96	0.93	0.90
EV/EBITDA	3.13	3.89	3.67	3.44

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

资料来源：浙商证券研究所

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>