

公司研究

一体两翼战略带动业绩稳健增长，重视股东回报提升派息比率

——中国铁塔（0788.HK）2024 年度业绩点评

要点

事件：公司发布2024全年业绩，2024收入977.72亿人民币，同比增长4.0%。其中运营业务收入841.19亿元，同比增长2.4%；两翼业务收入133.88亿元，同比增长16.4%，营收占比同比提升1.5pct至13.7%。**盈利能力持续增强**，2024 EBITDA达665.59亿元，同比增长4.7%，对应EBITDA率68.1%；归母净利润107.29亿元，同比增长10%，对应净利润率11%，对应每股基本盈利0.6138元。**现金流水平大幅改善**，新一轮商务定价全面落地，公司推进运营商客户常态化回款，并加强对两翼客户信用评级和欠费管理，2024年经营现金流494.68亿元，同比增长166.28亿元；自由现金流175.27亿元，同比增长164.02亿元。

运营业务：承接运营商5G网络覆盖和升级需求，塔类业务平稳增长，室分业务快速增长：5G新基建提出“双千兆”、“信号升格”和“宽带边疆”等专项行动，提升5G建设深度和广度，2024年新承建5G基站数41.2万。1) 2024年塔类业务收入756.89亿元，同比增长0.9%。2024年塔类站址数较23年底新增4.8万个至209.4万个；发挥共享优势，5G已有站址共享水平超95%，塔类站均租户数同比提升1.1%至1.81户，其中运营商塔类站均租户数同比提升2.4%至1.72户；随着站址新建和共享水平升级，2024年塔类租户数同比提升3.6%至379.1万户。2) 2024年室分业务收入84.30亿元，同比增长18.1%。2024年公司推进电梯&地下停车场覆盖、高铁地铁5G改造等专项行动，公司楼宇类室分覆盖面积同比增长24.9%，高铁隧道及地铁覆盖总里程同比增长21.8%。

两翼业务：受益于数字经济和“双碳”战略目标，智联和换电业务高质量快速增长：1) 2024年智联业务收入89.11亿元，同比增长22.4%，其中：公司打造特色的中高点位感知网络，积极推进边缘计算布局，聚焦应急、气象、水利、农业等重点行业，加快「通信塔」向「数字塔」升级；2) 2024年能源业务收入44.77亿元，同比增长6.2%。2024年换电业务收入25亿元，同比增长20.9%。截至2024年底换电用户130.4万户，较23年底增加15.9万户，公司持续深耕C端外卖市场和拓展B端市场，巩固低速电动车换电市场领先地位。备电业务方面，围绕通信、金融等重点行业，提供「备电+」行业综合解决方案。

注重股东回报，关注2026年盈利大幅增长机遇。1) **派息比率提升。**因盈利提升、现金流改善，公司派发2024年度末期股息0.30796元（税前），连同已派发的中期股息，全年股息合计每股人民币0.41696元（税前），较2023年增长11.5%，全年可分配利润派息比率为76%。2) **资产延寿利旧。**2024年折旧摊销同比增长2.4%，公司有效管控投资，2024年折旧及摊销占营业收入比重由2023年的52.2%下降至51.4%。2015年公司向三大运营商收购铁塔资产，2025年11月部分存量铁塔折旧到期，预计2026年折旧大幅缩减、释放更多利润。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司预计2025年能源业务低双位数增长，且站址新建和共享改造以及两翼业务等带动资本开支提升、带来折旧摊销略超预期，我们下调25-26年归母净利润预测10%/14%至117/181亿元，新增27年归母净利润预测192亿元，对应同比增速为9.3%/54.6%/5.7%。考虑到公司一体两翼战略行稳致远，盈利能力提升，现金流改善，采取积极派息政策，叠加26年因部分铁塔折旧到期有望迎来净利润大幅提升，我们维持“增持”评级。**风险提示：**室分、智联及能源业务拓展不及预期；成本、费用控制不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 RMB）	94,009	97,772	101,792	105,613	109,560
营业收入增长率（%）	2.0	4.0	4.1	3.8	3.7
EBITDA（百万 RMB）	63,551	66,559	69,424	72,217	75,056
EBITDA 增长率（%）	1.1	4.7	4.3	4.0	3.9
净利润（百万 RMB）	9,750	10,729	11,726	18,123	19,153
净利润增长率（%）	11.0	10.0	9.3	54.6	5.7
P/E	20	19	17	11	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-03-17；按照 1 HKD=0.9310CNY 换算

增持（维持）

当前价：12.24 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：董馨悦

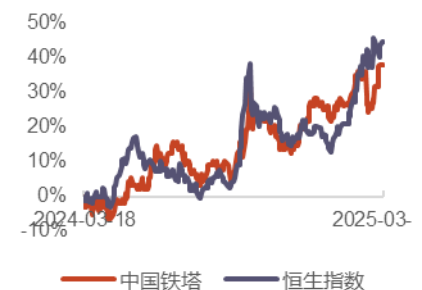
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	176.01
总市值(亿港元):	2,154.34
一年最低/最高(港元):	0.86-12.46
近 3 月换手率 (%) :	49.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.6	-9.2	-6.6
绝对	1.2	13.3	37.7

资料来源：Wind

相关研报

一体两翼战略行稳致远，首次中期派息重视
股东回报……………2024-08-11

塔类业务受定价协议调整而短期波动，控费
助力盈利能力提升……………2023-08-05

“一体两翼”战略布局推进下，2Q22 公司营
收稳定增长……………2022-08-09

待 2022 年同运营商再谈价，驱动中长期前
景明朗化……………2021-08-10

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 中国铁塔 (0788.HK) 损益表

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	94,009	97,772	101,792	105,613	109,560
塔类业务	75,023	75,689	76,351	76,950	77,790
室分业务	7,140	8,430	9,669	10,795	11,724
两翼业务	11,497	13,388	15,535	17,629	19,808
其他业务	349	265	239	239	239
营业开支	79,507	81,442	83,232	79,003	81,336
折旧及摊销	49,049	50,229	51,269	44,715	46,198
场地租赁费	0	0	0	0	0
维护费用	7,408	6,992	7,229	7,447	7,671
人工成本	8,844	9,573	9,940	10,231	10,583
其他营运开支	14,206	14,648	14,795	16,610	16,884
营业利润	14,502	16,330	18,560	26,610	28,225
财务成本净额	2,784	2,576	3,633	3,266	3,525
其他收益	1,114	365	500	500	500
税前利润	12,832	14,119	15,427	23,844	25,199
所得税开支	3,082	3,389	3,703	5,723	6,049
税后经营利润	9,750	10,730	11,724	18,121	19,151
少数股东权益	0	1	-2	-2	-3
净利润	9,750	10,729	11,726	18,123	19,153
息税折旧前利润	63,551	66,559	69,424	72,217	75,056
息税前利润	15,616	16,695	18,275	27,583	28,931
每股收益 (元)	0.56	0.61	0.67	1.03	1.09
每股股息 (元)	0.37	0.42	0.50	0.77	0.82

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测;

表 2: 中国铁塔 (0788.HK) 资产负债表

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	326,007	332,834	312,765	338,618	365,128
流动资产	78,083	91,360	93,701	143,909	196,168
现金及短期投资	3,955	2,598	52,982	101,585	152,186
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	64,837	79,436	30,538	31,684	32,868
存货	0	0	0	0	0
其它流动资产	9,291	9,326	10,181	10,640	11,114
非流动资产	247,924	241,474	219,064	194,710	168,959
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	201,542	192,770	172,496	149,282	124,244
其他非流动资产	46,382	48,704	46,567	45,428	44,715
总负债	128,313	132,855	109,504	126,030	146,979
流动负债	63,934	75,799	32,448	28,974	29,923
应付账款	28,286	33,269	32,174	28,689	29,628
短期借贷	30,650	35,903	0	0	0
其它流动负债	4,998	6,627	274	285	295
长期负债	64,379	57,056	77,056	97,056	117,056
长期债务	63,976	56,639	76,639	96,639	116,639
其它	403	417	417	417	417
股东权益合计	197,694	199,979	203,261	212,589	218,149
股东权益	197,694	199,978	203,262	212,592	218,154
少数股东权益	0	1	-1	-3	-6
负债及股东权益总额	326,007	332,834	312,765	338,618	365,128
净现金/(负债)	-91,074	-90,361	-24,074	4,529	35,130
营运资本	36,551	46,167	-1,636	2,995	3,240
长期可运用资本	262,073	257,035	280,317	309,645	335,205
股东及少数股东权益	197,694	199,979	203,261	212,589	218,149

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3：中国铁塔 (0788.HK) 现金流量表

现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32,840	49,468	106,345	68,920	75,745
净利润	9,750	10,729	11,726	18,123	19,153
折旧与摊销	49,049	50,229	50,722	52,207	53,646
营运资本变动	-48,734	-9,616	47,803	-4,631	-246
其它	22,775	-1,874	-3,906	3,221	3,191
投资活动现金流	-31,905	-31,905	-27,982	-28,258	-28,027
资本性支出净额	35,051	35,051	-28,365	-27,403	-27,427
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	-66,956	-66,956	383	-855	-601
自由现金流	68,042	91,429	76,219	40,077	46,881
融资活动现金流	-2,096	-2,096	-27,978	7,941	2,884
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	15,507	-2,084	-15,903	20,000	20,000
派发红利	-2,561	-3,934	-8,442	-8,793	-13,590
其它长期负债变化	-15,042	3,922	-3,633	-3,266	-3,525
净现金流	-1,161	15,467	50,384	48,603	50,602

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；公司 24Q4 财报未披露现金流量表，2024 年数据为光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP