

中国铁塔(00788)

报告日期: 2025 年 03 月 18 日

业绩符合预期，战新业务打开新空间

——中国铁塔 2024 年业绩点评报告

投资要点

□ 归母净利润实现双位数增长，盈利能力有望继续提升

公司整体经营业绩表现良好，2024 年实现营收 977.72 亿元，同比增长 4.0%，EBITDA 665.59 亿元，同比增长 4.7%，归母净利润 107.29 亿元，同比增长 10.0%。EBITDA 率 68.1%，同比提升 0.5pp，净利率 11.0%，同比提升 0.6pp。

随着 5G 通信网络向广度和深度持续覆盖，叠加两翼业务深化布局，公司基于资源禀赋优势，业绩有望保持稳健增长。公司稳步推进共享水平，叠加降本增效，未来盈利能力有望继续提升。

□ 运营业务：塔类业务平稳发展，室分业务增势良好

2024 年，公司运营业务实现收入 841.19 亿元，同比增长 2.4%，其中：塔类业务收入 756.89 亿元，同比增长 0.9%，室分业务收入 84.3 亿元，同比增长 18.1%。截至 2024 年底，公司塔类站址 209.4 万个，同比增长 2.3%，塔类站均租户数 1.81 个，同比增长 1.1%，其中运营商塔类站均租户数 1.72 个，同比增长 2.4%。室分业务方面，截至 2024 年底，楼宇类室分覆盖面积累计达 126.8 亿平方米，同比增长 25.3 亿平方米；地铁覆盖总里程累计 13126 公里，同比增长 1501 公里；高铁隧道总里程累计 16189 公里，同比增长 3742 公里。

网络强国、数字基建战略推动国内网络部署需求持续推进，公司夯实 5G 基站建设基础并深化共享策略，同时积极拓展室分业务，发挥统一进场、统一实施、共建共享等优势，开展“电梯、地下停车场覆盖”、高铁 5G 改造等专项行动，未来运营业务整体有望保持稳健态势。

□ 两翼业务：多点支撑实现较快增长，占收比持续提升

2024 年，两翼业务实现收入 133.88 亿元，同比增长 16.4%，占收比提升 1.5pp 至 13.7%。其中：智联业务收入 89.11 亿元，同比增长 22.4%；能源业务收入 44.77 亿元，同比增长 6.2%，进一步拆解能源业务来看，换电业务保持领先地位，收入同比增长 20.9%，备电业务收入同比下滑 4.6%，若剔除 2023 年世界大学生运动会的一次性收入影响，备电业务收入同比增长 5.4%。

数字经济背景下，公司智联业务持续精进平台能力、算法能力、产品能力、服务能力及创新能力，并依托中高点位站址资源优势赋能千行百业，该项业务增长动能持续强劲。绿色低碳战略推动下，公司换电业务将深化运营，与中国邮政、饿了么、美团等平台开展生态合作并扩大服务圈；备电业务将聚焦关键行业，打造“备电+”行业综合解决方案。未来公司能源业务将继续发挥平台、资源、服务和产品优势，整体实现良好发展。

□ 战新业务：低空经济、边缘计算等打开远期广阔空间

公司作为全球最大的通信基础设施服务商，拥有近 210 万铁塔站址资源，遍历各类业务场景、呈现高密度网格化分布、通信供电维护一应俱全，资源禀赋独特，为拓展低空经济、边缘计算等新兴领域打造坚实基础。未来公司将密切关注新兴领域的发展，以数字基础设施建设和运营为基础，加速推进战新产业布局，有望为远期增长打开广阔空间。

□ 成本费用有效精益管控，现金流水平实现显著改善

2024 年，公司营业开支同比增长 2.4%，占收比-1.28pp；折旧及摊销同比增长 2.4%，占收比-0.80pp；维护费用同比减少 5.6%，占收比-0.73pp；人工成本同比增长 8.2%，占收比同比+0.38pp；站址运营及支撑费用同比增长 2.1%，占收比-0.11pp；其他营运开支同比增长 3.8%，占收比-0.02pp。其中，折旧摊销增长主要系适配业务发展和能力建设需要，持续开展存量资产延寿利旧；人工成本增长主要系人才引进和业绩导向激励；站址运营及支撑费用增长主要系推进站址数字

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\$12.24
总市值(百万港元)	215,434.37
总股本(百万股)	17,600.85

股票走势图



相关报告

- 《AI 边缘计算龙头已经启程》 2025.02.24
- 《并股提高吸引力，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

化能力建设；其他营运开支增长主要系两翼业务发展所需；维护修理费下降主要系智能化运维等带动的效率提升。

资本开支有效投放，现金流明显改善。2024 全年资本开支 319.41 亿元，同比增长 0.7%，占收比-1.07pp。经营现金流 494.68 亿元，同比增长 50.6%，自由现金流 175.27 亿元，同比增长 1458.0%。

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，有望为利润增长贡献显著空间。

□ 高度重视股东回报，分红派息持续提升

公司高度重视股东回报，全年每股派息 0.41696 元人民币，同比增长 11.5%；全年可分配利润派息率提升 1pp 至 76%。公司业绩稳健增长叠加现金流显著改善，为分红提供重要支撑。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年公司营业收入为 1016、1054、1095 亿元，同比增长 3.9%、3.8%、3.8%；归母净利润为 118、177、187 亿元，同比增长 9.7%、49.9%、6.0%，对应 PE 为 16.9、11.3、10.6 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	97772	101553	105448	109467
(+/-) (%)	4.00%	3.87%	3.84%	3.81%
归母净利润	10729	11774	17652	18708
(+/-) (%)	10.04%	9.74%	49.93%	5.98%
每股收益(元)	0.61	0.67	1.00	1.06
P/E	1.68	16.88	11.26	10.62

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	91,360	101,149	103,901	114,914
现金	2,598	1,332	38	1,112
应收账款及票据	79,436	90,269	93,731	103,386
存货	0	0	0	0
其他	9,326	9,548	10,131	10,417
非流动资产	241,474	230,930	227,362	223,939
固定资产	205,488	195,569	192,613	189,790
无形资产	31,232	30,607	29,995	29,395
其他	4,754	4,754	4,754	4,754
资产总计	332,834	332,079	331,263	338,853
流动负债	75,799	76,511	75,397	77,374
短期借款	28,525	28,525	28,525	28,525
应付账款及票据	33,269	34,123	32,604	33,703
其他	14,005	13,863	14,268	15,145
非流动负债	57,056	52,056	47,056	47,056
长期债务	41,084	36,084	31,084	31,084
其他	15,972	15,972	15,972	15,972
负债合计	132,855	128,567	122,453	124,430
普通股股本	176,008	176,008	176,008	176,008
储备	23,970	27,502	32,798	38,410
归属母公司股东权益	199,978	203,510	208,806	214,418
少数股东权益	1	2	4	5
股东权益合计	199,979	203,512	208,810	214,424
负债和股东权益	332,834	332,079	331,263	338,853

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	49,468	54,255	58,749	57,039
净利润	10,729	11,774	17,652	18,708
少数股东权益	1	1	2	2
折旧摊销	50,229	50,243	43,824	43,940
营运资金变动及其他	(11,491)	(7,762)	(2,730)	(5,610)
投资活动现金流		(39,666)	(40,223)	(40,482)
资本支出		(39,699)	(40,256)	(40,517)
其他投资		32	34	35
筹资活动现金流		(15,855)	(19,820)	(15,484)
借款增加		(5,000)	(5,000)	0
普通股增加		0	0	0
已付股利和利息		(10,855)	(14,820)	(15,484)
其他		0	0	0
现金净增加额		(1,266)	(1,294)	1,073

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	97,772	101,553	105,448	109,467
营业成本	81,442	83,531	79,814	82,505
营业利润	16,330	18,021	25,634	26,962
除税前溢利	14,119	15,479	23,224	24,609
所得税	3,389	3,705	5,570	5,900
净利润	10,730	11,775	17,654	18,710
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	10,729	11,774	17,652	18,708
EBIT	16,695	18,053	25,668	26,997
EBITDA	66,924	68,296	69,492	70,937
EPS (元)	0.61	0.67	1.00	1.06

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.00%	3.87%	3.84%	3.81%
归属母公司净利润	10.04%	9.74%	49.93%	5.98%
获利能力				
销售净利率	10.97%	11.59%	16.74%	17.09%
ROE	5.37%	5.79%	8.45%	8.72%
ROIC	4.71%	5.12%	7.27%	7.49%
偿债能力				
资产负债率	39.92%	38.72%	36.97%	36.72%
净负债比率	33.51%	31.09%	28.53%	27.28%
流动比率	1.21	1.32	1.38	1.49
速动比率	1.21	1.32	1.38	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	1.36	1.20	1.15	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.67	1.00	1.06
每股经营现金流	0.28	3.08	3.34	3.24
每股净资产	1.14	11.56	11.86	12.18
估值比率				
P/E	1.68	16.88	11.26	10.62
P/B	0.91	0.98	0.95	0.93
EV/EBITDA	3.72	3.84	3.72	3.63

资料来源：浙商证券研究所，注：公司暂未披露 2024 年现金流量表数据

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>