

中国铁塔(00788)

报告日期: 2025 年 04 月 19 日

业绩符合预期，整体稳步发展

——中国铁塔 2025 年一季度业绩点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期，盈利能力提升

2025 年一季度，公司整体业绩稳健增长，实现营业收入 247.71 亿元，同比增长 3.3%，EBITDA 172.95 亿元，同比增长 4.2%，归母净利润 30.24 亿元，同比增长 8.6%。公司盈利能力持续提升，EBITDA 率 69.8%，同比提升 0.6pp，净利率 12.2%，同比提升 0.6pp。

□ 运营商及两翼业务稳步发展

运营商业务：公司充分发挥通信基建国家队、5G 新基建主力军作用，整体稳步推进。2025 年一季度实现收入 212.24 亿元，同比增长 1.1%，其中：塔类业务收入 188.77 亿元，同比下降 0.4%，室分业务收入 23.47 亿元，同比增长 15.2%。截至 2025 年一季度，公司塔类站址 210.8 万个，同比增长 2.4%，较 24 年底净增 1.4 万个；塔类租户 382.0 万户，同比增长 3.2%，较 24 年底净增 2.9 万户；塔类站均租户数 1.81 户，同比增长 0.6%。

在双千兆、信号升格、宽带边疆等专项行动推动下，公司持续稳固资源统筹共享优势，围绕运营商客户核心需求提供一体化服务能力，该项业务有望实现整体稳健发展。

两翼业务：基于“共享”发展理念及服务国家“双碳”战略，实现较快发展。2025 年一季度实现收入 34.57 亿元，同比增长 17.9%，其中：智联业务收入 23.12 亿元，同比增长 17.1%，能源业务收入 11.45 亿元，同比增长 19.6%。

在各行业数智化治理转型升级背景下，公司智联业务将围绕生态、安全、民生等重点领域需求，推动空间数智化治理的应用落地，整体有望实现较快发展。能源业务方面，公司在换电领域保持市场领先地位，加速扩大换电用户基础，同时发电业务聚焦重点行业及典型场景，提供综合解决方案，整体有望继续较好发展。

□ 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 15.2、10.1、9.6 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。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

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

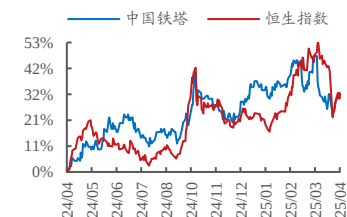
分析师：徐菲

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

基本数据

收盘价	HK\$10.94
总市值(百万港元)	192,553.27
总股本(百万股)	17,600.85

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，战新业务打开新空间》 2025.03.20
- 《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

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	16.55	15.18	10.13	9.55

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	101,148	103,898	109,911
现金	2,598	2,742	2,965	3,710
应收账款及票据	79,436	88,858	90,802	95,784
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	332,078	331,260	333,850
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	42,056
长期债务	41,084	36,084	31,084	26,084
其他	15,972	15,972	15,972	15,972
负债合计	132,855	128,567	122,453	119,430
普通股股本	176,008	176,008	176,008	176,008
储备	23,970	27,501	32,796	38,407
归属母公司股东权益	199,978	203,509	208,804	214,415
少数股东权益	1	2	4	5
股东权益合计	199,979	203,511	208,807	214,420
负债和股东权益	332,834	332,078	331,260	333,850

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	49,468	55,666	60,289	61,756
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)	(6,351)	(1,189)	(893)
投资活动现金流	(27,979)	(39,666)	(40,223)	(40,482)
资本支出	(29,789)	(39,699)	(40,256)	(40,517)
其他投资	1,810	32	34	35
筹资活动现金流	(22,845)	(15,855)	(19,842)	(20,528)
借款增加	(12,801)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
普通股增加	0	0	0	0
已付股利和利息	(8,442)	(10,855)	(14,842)	(15,528)
现金净增加额	(1,357)	144	223	745

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	17,653	18,709
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%	8.73%
ROIC	4.71%	5.12%	7.27%	7.63%
偿债能力				
资产负债率	39.92%	38.72%	36.97%	35.77%
净负债比率	33.51%	30.40%	27.13%	23.74%
流动比率	1.21	1.32	1.38	1.42
速动比率	1.21	1.32	1.38	1.42
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	1.21	1.17	1.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.67	1.00	1.06
每股经营现金流	2.81	3.16	3.43	3.51
每股净资产	11.36	11.56	11.86	12.18
估值比率				
P/E	16.55	15.18	10.13	9.55
P/B	0.89	0.88	0.86	0.83
EV/EBITDA	3.67	3.52	3.39	3.24

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>