

中国铁塔(00788)

报告日期: 2025 年 10 月 17 日

整体稳健增长，室分资产折旧由 7 年调整为 10 年

——中国铁塔 2025 年三季度业绩点评报告

投资要点

□ 业绩稳健增长，净利率同比提升

前三季度，公司实现收入 743.19 亿元，同比增长 2.6%，EBITDA 509.59 亿元，同比增长 2.5%，归母净利润 87.08 亿元，同比增长 6.8%。EBITDA 率 68.6%，同比下降 0.1pp，净利率 11.7%，同比提升 0.5pp。

□ “一体”稳基+“两翼”拓展，结构持续优化

运营商业务：前三季度收入 634.32 亿元，同比增长 0.5%，其中塔类业务收入 565.09 亿元，同比下降 0.7%，室分业务收入 69.23 亿元，同比增长 11.3%。塔类站址 213.7 万个，较 24 年底新增 4.3 万个，塔类租户 386.3 万户，较 24 年底新增 7.2 万户，塔类站均租户 1.81 户，较 24 年底持平。

两翼业务：前三季度收入 105.17 亿元，同比增长 15.0%，两翼业务收入占比为 14.2%，较 24 年同期提升 1.5pp。其中智联业务收入 70.93 亿元，同比增长 16.8%，能源业务收入 34.24 亿元，同比增长 11.5%。

伴随国内 5G 网络建设持续推进，尤其室分业务受益于网络密度覆盖需求，运营商业务有望保持稳健发展趋势。此外，公司在数智技术应用等领域持续投入、能源业务网络深化布局，两翼业务将进一步打开成长空间。

□ 室分资产折旧年限由 7 年调整为 10 年

公司公告，室分系统资产折旧年限由 7 年调整为 10 年，自 2025 年 7 月 1 日起实施，预计 25 年因折旧年限调整而减少室分资产折旧金额约 8.7 亿元。折旧年限的延长，利于支撑利润释放空间。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年公司营业收入为 1003、1029、1055 亿元，同比增长 2.6%、2.5%、2.5%；归母净利润为 117、176、186 亿元，同比增长 9.1%、50.1%、6.0%，对应 PE 为 15.7、10.4、9.8 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

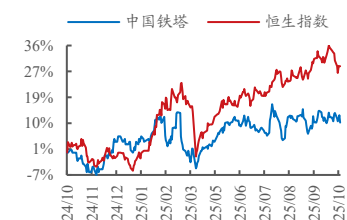
分析师：徐菲

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

基本数据

收盘价 HK\$11.40
总市值(百万港元) 200,649.66
总股本(百万股) 17,600.85

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期，中期派息同比+21.6%》 2025.08.06
- 2 《业绩符合预期，整体稳步发展》 2025.04.19
- 3 《业绩符合预期，战新业务打开新空间》 2025.03.20

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	97772	100344	102887	105484
(+/-) (%)	4.00%	2.63%	2.53%	2.52%
归母净利润	10729	11708	17570	18630
(+/-) (%)	10.04%	9.12%	50.07%	6.03%
每股收益(元)	0.61	0.67	1.00	1.06
P/E	16.96	15.65	10.43	9.84

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	99,854	101,336	105,522
现金	2,598	2,619	2,854	3,185
应收账款及票据	79,436	87,801	88,597	92,299
存货	0	0	0	0
其他	9,326	9,434	9,885	10,038
非流动资产	241,474	231,581	228,530	226,123
固定资产	205,488	196,220	193,781	191,974
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	331,435	329,866	331,645
流动负债	75,799	75,887	74,047	75,236
短期借款	28,525	28,525	28,525	28,525
应付账款及票据	33,269	33,664	31,601	32,117
其他	14,005	13,698	13,922	14,594
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	127,943	121,103	117,292
普通股股本	176,008	176,008	176,008	176,008
储备	23,970	27,481	32,751	38,339
归属母公司股东权益	199,978	203,489	208,759	214,347
少数股东权益	1	2	4	5
股东权益合计	199,979	203,491	208,763	214,353
负债和股东权益	332,834	331,435	329,866	331,645

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	49,468	55,612	60,476	61,639
净利润	10,729	11,708	17,570	18,630
少数股东权益	1	1	2	2
折旧摊销	50,229	49,707	43,539	43,274
营运资金变动及其他	(11,491)	(5,803)	(635)	(267)
投资活动现金流	(27,979)	(39,782)	(40,455)	(40,833)
资本支出	(29,789)	(39,814)	(40,488)	(40,867)
其他投资	1,810	32	33	34
筹资活动现金流	(22,845)	(15,809)	(19,784)	(20,473)
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)	(10,809)	(14,784)	(15,473)
	(1,602)	0	0	0
现金净增加额	(1,357)	21	235	332

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	97,772	100,344	102,887	105,484
营业成本	81,442	82,409	77,358	78,622
营业利润	16,330	17,935	25,529	26,862
除税前溢利	14,119	15,393	23,116	24,507
所得税	3,389	3,684	5,544	5,875
净利润	10,730	11,709	17,572	18,632
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	10,729	11,708	17,570	18,630
EBIT	16,695	17,967	25,562	26,896
EBITDA	66,924	67,674	69,101	70,170
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%	2.63%	2.53%	2.52%
归属母公司净利润	10.04%	9.12%	50.07%	6.03%
获利能力				
销售净利率	10.97%	11.67%	17.08%	17.66%
ROE	5.37%	5.75%	8.42%	8.69%
ROIC	4.71%	5.10%	7.24%	7.60%
偿债能力				
资产负债率	39.92%	38.60%	36.71%	35.37%
净负债比率	33.51%	30.46%	27.19%	23.99%
流动比率	1.21	1.32	1.37	1.40
速动比率	1.21	1.32	1.37	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.30	0.31	0.32
应收账款周转率	1.36	1.20	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	3.44	3.50
每股净资产	11.36	11.56	11.86	12.18
估值比率				
P/E	16.96	15.65	10.43	9.84
P/B	0.92	0.90	0.88	0.85
EV/EBITDA	3.74	3.62	3.47	3.34

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>