

中国铁塔 (00788.HK)

国内 5G 提速在即，基建王者率先受益

上调目标价至 2.6 港元，维持“买入”评级。4月3日，美韩率先宣布 5G 商用，4月10日日本批准运营商 5G 建设计划，预计 2020 年推出全面 5G 服务。海外 5G 的积极态度有望倒逼国内 5G 加速，近期 5G 发牌+集采开启落地预期增强，作为基础设施的建设者，公司有望率先受益。因为折旧摊销占营业收入的 45%以上，为了避免折旧摊销的干扰，采用 EV/EBITDA 法估值。我们预测公司 2019-2021 年 EBITDA 分别为 461 亿/518 亿/596 亿，上调目标价至 2.6 港元/股，对应 2019 年 EV/EBITDA 为 10。

宏站业务稳健增长，借助共享实现“低成本、高回报”。三大运营商既是股东又是大客户，市场过度担心公司的宏站业务存在压价风险。但是我们认为因为公司在手站址数超 190 万，且未来更多是用共享替代新建，因此只需很低的边际投入即可获得增量租金回报。随着 4G 扩容+5G 建设导致租户数增加，我们预计 2019-2021 年公司宏站业务收入增速在 8%以上，较 2018 年模拟口径增速略有增长。因为 5G 时代更多是采取共享满足需求，新建站址较少，因此该业务资本开支较低，对利润贡献较为明显。

新业务物联网、储能业务成亮点，成为业绩增长长期驱动力。公司的优势为遍布全国的站址资源，随着万物互联时代开启，智慧城市、车联网等应用场景加速推进，需要加挂摄像头、路侧单元、边缘计算服务器等广义智能终端，公司的宏站、灯杆等站址资源成为最佳承载。且因为公司有全国运维团队，相对于一般民企具有统筹优势。再看储能业务，因为目前电费基本都是穿透式的，未来如采用电费包干，公司采用梯次电池进行储能、削峰填谷、赚取峰谷价差，一方面实现节能减排，另一方面创造了新的利润增长点。

关注广电、电网侧的增量投资，基建王者有望率先受益。3月的 CCBN 2019 明确宣布了广电将加速整合，有望统一投资平台、发力 5G+4K 建设。此前广电虽有 700M 的黄金低频段，但是因为缺牌照，在无线侧投资相对较少。5G 时代有望入局，新添增量投资，有望和铁塔合作开展物联网等业务。国家电网宣布建设泛在电力物联网，也将加大无线侧的投资力度。作为通信基建先锋，广电和电网宣布加码 5G，有望导致公司率先获益。

风险提示：5G 进度不达预期，运营商压价风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	68814	71,878	79,391	89,075	102,447
增长率 yoy (%)	22.6	4.5	10.5	12.2	15.0
归母净利润(百万元)	1943.0	2,650	6,026	8,756	12,354
增长率 yoy (%)	2456.6	36.4	127.4	45.3	41.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.01	0.02	0.03	0.05	0.07
净资产收益率(%)	1.5	1.5	3.2	4.5	5.9
P/E(倍)	161.4	118.4	52.1	35.8	25.4
P/B(倍)	2.5	1.7	1.7	1.6	1.5

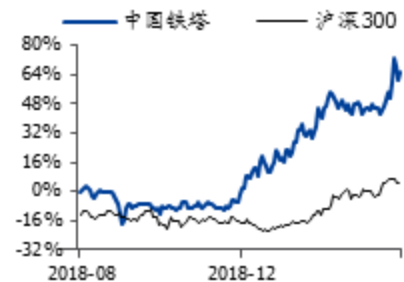
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	通信
前次评级	买入
最新收盘价	2.08
总市值(百万元)	269,036.80
总股本(百万股)	129,344.62
其中自由流通股(%)	26.51
30 日日均成交量(百万股)	630.00

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

相关研究

- 《中国铁塔(00788.HK)：5G 加速，基建王者先行》2018-12-13
- 《中国铁塔(00788.HK)：通信新晋力量，5G 基建先锋》2018-08-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	30517	31799	32545	38988	43167
现金	7852	4836	4754	5335	6138
应收账款及票据	10926	13534	13454	16832	18008
其他应收款	4336	5624	5365	6967	7220
衍生金融工具及短投	0	0	0	0	0
存货	28	0	28	2	31
其他流动资产	7375	7805	8944	9852	11770
非流动资产	292126	283565	280404	274387	265487
权益性投资	0	0	0	0	0
物业厂房及设备	258138	249055	245356	239160	230200
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	33988	34510	35048	35227	35287
资产总计	322643	315364	312949	313375	308654
流动负债	150041	114759	109630	105356	92098
短期借款	93329	75620	69011	62854	45385
应付账款及票据	31906	30591	32585	34467	38678
其他流动负债	24806	8548	8035	8035	8035
非流动负债	45107	20103	16792	12736	8918
长期借款	43793	19064	15251	11438	7626
负债合计	195148	134862	126422	118092	101016
股本	129345	176008	176008	176008	176008
股本溢价	0	3694	3694	3694	3694
留存收益	-1850	800	6826	15582	27936
归属母公司股东权益	127495	180502	186528	195284	207638
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	322643	315364	312949	313375	308654

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	34935	45540	53368	54817	69261
净利润	1943	2650	6026	8756	12354
折旧摊销	32642	32692	33047	35075	38262
财务费用	0	0	5205	5185	5022
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-7005	2987	1166	-3979	835
其他经营现金流	7355	7211	7924	9782	12787
投资活动现金流	-51915	-32923	-37810	-38839	-42149
资本支出	-52001	-32995	-29385	-29300	-29368
长期投资	0	-8	-33047	-35075	-38262
其他投资现金流	86	80	24622	25536	25481
筹资活动现金流	7583	-15634	-15639	-15397	-26309
短期借款	52063	-23468	-11814	-11341	-22491
长期借款	36493	-16891	-3813	-3813	-3813
普通股增加	0	50441	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-80973	-25716	-12	-243	-5
现金净增加额	-9397	-3017	-82	581	802

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	68814	71878	79391	89075	102447
折旧及摊销	32642	32692	33047	35075	38262
场地租赁成本	11336	12196	13345	14721	16200
维护费用	6156	6165	6288	6414	6542
职工薪酬	4229	4917	5547	6225	7161
财务费用	5179	5759	5205	5185	5022
利息收入	104	248	144	151	172
其他非经营性损益	-6587	-6768	-7924	-9782	-12787
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	2536	3322	7884	11524	16322
其他收益及亏损	149	154	150	150	150
利润总额	2685	3475	8034	11674	16472
所得税	742	825	2009	2919	4118
净利润	1943	2650	6026	8756	12354
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1943	2650	6026	8756	12354
EBITDA	40506	41926	46136	51784	59607
EPS (元)	0.01	0.02	0.03	0.05	0.07

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	22.6	4.5	10.5	12.2	15.0
营业利润 (%)	4272.4	31.0	137.3	46.2	41.6
归属母公司净利润 (%)	2456.6	36.4	127.4	45.3	41.1
盈利能力					
毛利率 (%)	52.5	54.5	58.3	60.6	62.6
净利率 (%)	2.8	3.7	7.6	9.8	12.1
ROE (%)	1.5	1.5	3.2	4.5	5.9
ROIC	2.1	2.5	3.6	4.6	6.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.5	42.8	40.4	37.7	32.7
净负债比率 (%)	146.9	72.0	65.2	57.7	45.7
流动比率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.3	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.02	0.03	0.05	0.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.26	0.30	0.31	0.39
每股净资产 (最新摊薄)	0.72	1.03	1.06	1.11	1.18
估值指标 (倍)					
P/E	161.4	118.4	52.1	35.8	25.4
P/B	2.5	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.0	9.8	8.6	7.5	6.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com