

# 中国铁塔 (00788.HK)

## 业绩超预期，宏站为盾，创新为剑

**事件：**公司发布一季度业绩，实现收入 189 亿元，同比增长 10%；净利润 12.8 亿，同比增长 165%，表现亮眼。假设不考虑采用新的国际财务报告准则，EBITDA 率为 58.3%，较 2018 年底提升 0.1 个百分点，站均租户数为 1.56，较 18 年底提升 0.1。

**宏站业务稳健，受益于 4G 扩容+5G 建设开启，全年增速有望进一步提升。**公司 Q1 塔类业务收入为 179 亿元，同比增长 7%，基本符合预期。考虑到中国联通 Q1 集采的 42 万 4G 基站是 2 月份开标，对于 Q1 的租金收入贡献较少。随着 4G 扩容+5G 建设逐步推进，全年塔类业务增速有望进一步提高。

**跨行业业务超预期，成为长期增长重要驱动力。**公司 Q1 跨行业业务收入 4.2 亿元，同比增长 273%，较超预期。此前市场担忧宏站业务未来有压价风险，短期来看，受益于 4G 扩容+5G 建设，租户数自然上涨保证宏站业务增速无虞。长期来看，受益于 5G 时代万物互联的需求，公司依托遍布全国的超强站址资源发力物联网，用较低的边际成本，租金收入就能快速增长。随着跨行业业务占比逐渐提升，将成业绩增长的长期驱动力。19Q1 跨行业业务占比已提升至 5.5%，较去年同期增加 2.5 个百分点。

**站均租户数和 EBITDA 率均略有提升，盈利水平保持全球第一梯队。**为了避免折旧摊销干扰，以 EBITDA 率衡量公司盈利水平。公司 Q1 可比口径 EBITDA 率为 58.3%，较 18 年底提升 0.1 个百分点。另一方面，因为站均收入和站均租户数成正比，因此站均租户数的提升将使单站盈利能力边际增强。因为更多用“共享”去代替“新建”，所以公司运营商业的 Capex 相对可控，有更多余力去开拓新业务。

**宏站业务为盾，创新业务为剑，攻守兼备，长期看好。**因为海外 5G 率先商用倒逼国内 5G 加速，牌照落地+集采开启预期增强，近期看好大 5G 主线。长期来看，公司核心优势为站址资源，护城河高，新业务续航，维持整体业绩稳健增长。我们预测公司 2019-2021 年 EBITDA 分别为 461 亿/518 亿/596 亿，维持目标价 2.6 港元/股，对应 19 年 EV/EBITDA 为 10。

**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)	163.0	119.5	52.6	36.2	25.6
P/B(倍)	2.5	1.8	1.7	1.6	1.5

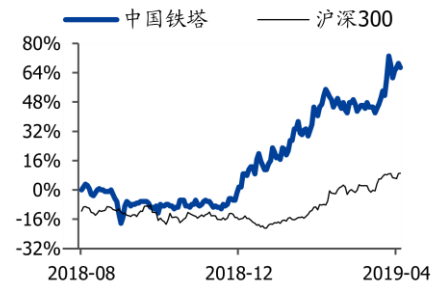
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	通信
前次评级	买入
最新收盘价	2.10
总市值(百万元)	316688.52
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：songjiaji@gszq.com

### 相关研究

- 1、《中国铁塔(00788.HK)：国内 5G 提速在即，基建王者率先受益》2019-04-15
- 2、《中国铁塔(00788.HK)：5G 加速，基建王者先行》2018-12-13
- 3、《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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	322643	315364	312949	313375	308654
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	45107	20103	16792	12736	8918
长期借款	43793	19064	15251	11438	7626
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	322643	315364	312949	313375	308654

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-9397	-3017	-82	581	802

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	2536	3322	7884	11524	16322
其他收益及亏损	149	154	150	150	150
<b>利润总额</b>	2685	3475	8034	11674	16472
所得税	742	825	2009	2919	4118
<b>净利润</b>	1943	2650	6026	8756	12354
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>盈利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元/股)</b>					
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
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	163.0	119.5	52.6	36.2	25.6
P/B	2.5	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.1	9.8	8.7	7.5	6.2

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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