

2020年08月11日

中国铁塔 (00788.HK)

公司快报

经营稳健盈利能力持续提升，共享水平有望继续深化

投资要点

◆ **事件：**公司发布20年半年报，20H1公司实现营业总收入397.94亿元，同比增长4.8%，归母净利润29.78亿元，同比增长16.9%，EBITDA 291亿元，同比增长4.6%。业绩符合预期。

◆ **5G 站址需求提升+深化共享水平加大，促进塔类业务平稳增长。**公司20H1塔类业务收入363.71亿元，同比增长1.6%，仍是主要贡献，占比91.4%但稳步下降。塔类站址数201.5万个，较2019年末新增2.1万个，塔类租户数331.3万个，其中运营商租户数312.4万个，塔类站均租户数从19年末的1.62提升到20H1期末的1.64。上半年建成5G站址21.5万个，工信部数据显示20H1建成5G基站25.7万个，5G基站共享率约为1.19，还处在较低水平，未来随着5G基站的铺设，共享率水平有望进一步提升。

◆ **利润增长高于收入增长，盈利能力持续提升。**公司营业利润58.4亿，同比增长3.8%，EBITDA 291亿，同比增长4.6%，归母净利润29.78亿元，同比增长16.9%，高于收入4.8%的增速，净利润率7.5%，同比提升0.8pp。折旧及摊销232.59亿元，同比增长4.8%，主要来自5G建站需求带动站址升级改造投资增加，及站址数量增长以及签订长期场地租约的站址比例提升导致按照租赁准则计量的使用权资产增加。维护修理费30亿，同比下降3%，主要受益于公司对维护修理精益化管理的加强。人工成本34.69亿，主要系19年下半年新招专业技术人员成本的体现及对核心管理团队和技术骨干股权激励计划的实施。

◆ **室分及跨行业业务保持高速增长，多点支撑收入增长格局逐步形成。**两翼业务保持规模快速增长，室分业务收入17.2亿元，同比增长37.2%，跨行业及能源经营业务收入15.79亿元，同比增长87.3%，其他业务1.24亿，同比增长65.3%。室分及跨行业收入占比从19H1的5.5%提升到8.3%。室分业务方面，室分覆盖范围持续扩大，楼宇类室分/高铁/地铁隧道的覆盖面积/里程/里程累计分别为31.2亿平方米/6,122公里/4,827公里，分别同比增长5.5亿平方米/804公里/1,457公里。同时，针对5G室分，推出低成本5G无源室分共享方案，支持三家电信企业全频段接入，并已在多条地铁、高铁隧道5G覆盖项目中应用。跨行业应用方面，公司在视频监控、动环控、边缘接入、数据监测等领域初步形成标准化的产品体系，加快从简单的资源租赁向综合信息服务转变，跨行业租户数18.9万，同比增长25.2%。

◆ **投资建议：**随着5G对站址需求的提升，公司共享率提升，公司未来两年处在快速增长通道，我们预计公司净利润分别为67.91亿、83.61亿、100.25亿元人民币，较同行绝对估值及相对估值均有较大提升空间，维持公司“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：**5G进度不达预期风险；室分、微站业务增长不及预期风险；现有合

投资评级

买入-A(维持)

股价(2020-08-11)

1.46 港元

交易数据

总市值(百万港元)	256,972.37
流通市值(百万港元)	68,129.23
总股本(百万股)	176,008.47
流通股本(百万股)	46,663.86
12个月价格区间	1.37/2.03 港元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.16	-15.94	-18.5
绝对收益	-6.41	-13.22	-22.76

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

中国铁塔：铁塔龙头全球称雄，“5G+共享”驱动新增长 2020-07-01

同到期定价协议下调风险：新业务拓展不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	71,819	76,428	81,530	87,939	95,443
YoY(%)	4.6	6.4	6.7	7.9	8.5
净利润(百万元)	2,650	5,222	6,792	8,361	10,025
YoY(%)	36.4	97.1	30.1	23.1	19.9
毛利率(%)	12.6	14.8	16.5	17.4	18.0
EPS(摊薄/元)	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06
ROE(%)	1.5	2.9	3.6	4.2	4.7
P/E(倍)	74.4	44.8	34.5	28.0	23.4
P/B(倍)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	3.7	6.8	8.3	9.5	10.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	31799	40995	34942	47317	53020	营业收入	71819	76428	81530	87939	95443
现金	4836	6223	2631	8511	14222	营业成本	62738	65147	68074	72679	78311
应收票据及应收账款	19158	26258	23777	28745	28686	营业税金及附加	0	0	0	0	0
预付账款	7805	8514	8534	10050	10119	营业费用	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	11	-7	管理费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	297072	299602	300096	301155	#REF!	财务费用	6007	4661	4768	4488	4231
长期投资	12193	12263	19342	22585	24741	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	249055	239925	243562	251827	260970	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	22317	44884	36698	25685	15444	营业利润	9081	11281	13456	15260	17133
资产总计	315364	338067	334544	347414	354174	营业外收入	153	154	152	153	153
流动负债	114759	128364	114438	125205	115070	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	79946	87019	62358	73258	63846	利润总额	3475	6837	8893	10947	13127
应付票据及应付账款	30591	29313	35891	33724	40285	所得税	825	1616	2102	2587	3103
其他流动负债	4222	12032	16189	18223	10939	税后利润	2650	5221	6791	8360	10024
非流动负债	20103	27142	29279	21109	25625	少数股东损益	0	1	1	1	1
长期借款	19064	8480	9000	4000	7000	归属母公司净利润	2650	5222	6792	8361	10025
其他非流动负债	1039	18662	20279	17109	18625	EBITDA	41773	56696	60259	64987	70342
负债合计	134862	155506	143718	146314	140696						
少数股东权益	0	2	1	0	-1	主要财务比率					
股本	176008	176008	176008	176008	176008	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	0	0	10	20	30	成长能力					
留存收益	4494	6551	14807	25072	37442	营业收入(%)	4.6	6.4	6.7	7.9	8.5
归属母公司股东权益	180502	182559	190825	201100	213480	营业利润(%)	17.7	24.2	19.3	13.4	12.3
负债和股东权益	315364	338067	334544	347414	354174	归属于母公司净利润(%)	36.4	97.1	30.1	23.1	19.9
						获利能力					
						毛利率(%)	12.6	14.8	16.5	17.4	18.0
						净利率(%)	3.7	6.8	8.3	9.5	10.5
						ROE(%)	1.5	2.9	3.6	4.2	4.7
						ROIC(%)	3.3	4.3	4.7	5.5	5.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.8	46.0	43.0	42.1	39.7
						流动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
						速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.2	3.4	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	74.4	44.8	34.5	28.0	23.4
						P/B	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	7.5	5.6	5.4	4.8	4.5

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com