



时富金融服务集团

个股点评

788.HK 中国铁塔

分析员：张浩铨

2019年5月15日

评级

评级：买入；目标价：2.4港元

公司简介

集团为全球规模最大的通信铁塔基础设施服务提供商。

投资亮点

共享优势：旗下190万个基站透过共享提高利用率，相信租赁率有很大提升空间（事实上，今年第一季出租率按年由1.45升至1.56），我们预料此规模优势令EBITDA利润率逐渐扩大，当中或透过共用基站、社会资源（小型电池和跨行业站址应用与信息业务TSSAI）、电力、维护、机房等。铁塔的收入随基站共用率提升而上升，考虑到维护性资本支出远低于新建铁塔，折旧支出亦不大，边际效益递增，为盈利增长提供保障。

电讯运营商资本支出增加：国内三家电信公司均披露了2019年的铁塔租赁预算，其中中国移动（941.HK）为410亿元人民币，中国电信（728.HK）为170亿元人民币，中国联通（762.HK）为190亿元人民币。综合预算显示，2019年中国铁塔的电信客户收入按年增长8.5%，另外，2019年三大国内运营商的移动网络资本支出将增加，为过去3年来首次，料将加大投资重耕4G，为5G得以顺畅推出去铺路，有利铁塔。

贸易战下具一定防守力：铁塔的收入有100%来自中国，大部份建筑原材料、辅助设备、电力供应设备等都从本地采购，美国对华加征关税对其业务影响不大，因此，业务防守力亦较强。

市场上具垄断实力：中国铁塔为全球最大的电信塔基础设施服务提供商，以站址数量计，在中国的市占率达到96.3%，由于市场属资本密集型行业，将面临较少的竞争，具有一定防守力。

风险因素

- (1) 电讯运营商对5G资本支出弱于预期
- (2) 与电讯运营商的租赁和定价安排较预期不利

彭博盈利分析及预测

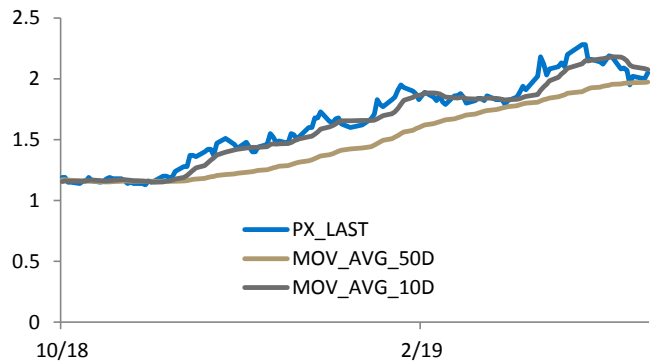
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	NA	50.3	51.0
EBITDA利润率(%)	60.7	60.5	60.9	61.5
经营利润率(%)	11.2	12.6	15.8	18.8
净利润率(%)	2.8	3.7	7.1	10.0
资产回报率(%)	0.9	1.2	1.7	2.6
股本回报率(%)	1.5	1.7	3.0	4.2
收入增长(%)	22.6	4.6	9.2	9.4
盈利增长(%)	2456.6	36.4	110.2	54.3
每股盈利增长(%)	NA	NA	73.2	58.1
股息率(%)	0.1	0.1	1.1	1.6

数据来源：时富、彭博

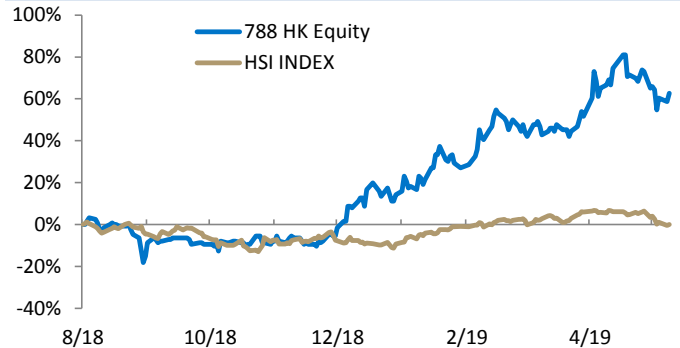
基本数据 (港元)

现价	2.00	市盈率(倍)	100.3
52周低/高	0.99-2.33	市帐率(倍)	1.8
市值(百万)	352,017	日均成交(股)	738,875,300

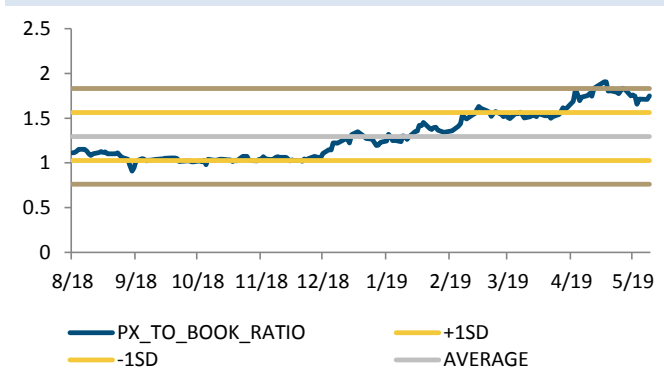
股价表现



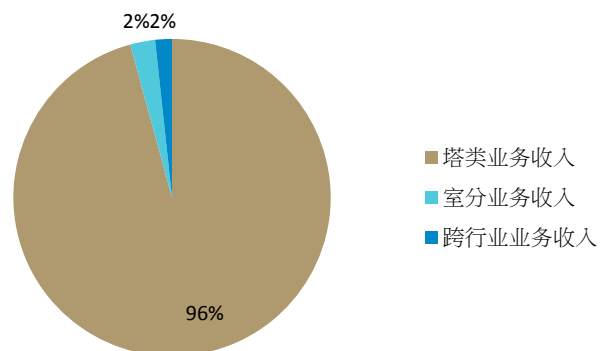
相对市场表现



历史市帐率



最新按业务划分的收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。