

齐星铁塔 (002359)

证券研究报告

2017年07月16日

北讯电信完成并表 优化业务聚焦专网运营

事件

2017年7月12日,公司发布半年度业绩预告修正公告,预计归母净利润为2300-3100万元,同比增长0.88-35.97%,较《2017年第一季度报告》的预计值-1,500万元至-500万元有较大幅度增长,业绩修正主要原因是合并北讯电信股份有限公司6月份利润所致。

近期公司发布公告,拟以20523万元的价格出售公司车库业务资产(含股权类资产和非股权类资产及负债),交易对手为关联自然人,公司原董事长李韶军等3人。

北讯完成并表 业绩符合预期

按照公司一季报预计值的中位数-1000万元和本次业绩预告修正值的中位数2700万元测算,北讯电信6月份贡献的净利润约3700万元,基本符合业绩承诺的全年净利润45050万元。目前我国无线专网尚处在窄带数字集群通信时代,主要承载语音业务。公安、交通运输、政务等用户对高质量图像、视频、多媒体业务的需求日趋强烈,大数据平台和人脸识别等新应用也迫切需要高速传输能力的支撑,无线宽带专网的普及和广泛部署是大趋势。在拥有1.4GHz频段授权的天津、上海、广东、河北四省市,公司规划建设四千余座基站,目前完成率约50%,仍有较大空间。基站数量进一步提升后,服务范围和支持终端数都将相应增加,品牌影响力和规模效应有望进一步提高利润水平。

优化业务结构 聚焦专网运营

公司拟向关联自然人出售车库业务资产,拟定交易金额为20523万元。按照公司2016年年报显示,立体车位业务营业收入10026万元,营收占比10.66%,同比增速为8.45%,此次交易对公司的主体业务影响有限。交易完成后,回收资金可用于补充专网项目的建设经费,有利于加快优质业务发展速度。同时,业务结构调整也有助于公司精炼队伍,提高运营费用使用效率。

转型专网运营后业绩有望大幅提升

综合考虑北讯电信给出的2016-2018年业绩承诺(收购于2017年6月并表),铁塔业务企稳,出售立体车库业务收益等因素。预计公司17-19年净利润为4.42亿元,7.52亿元,9.79亿元,对应EPS分别为0.69元,1.18元,1.53元,对应市盈率为41.3X,24.3X,18.66X,给予增持评级。

风险提示: 出售资产交易未能完成或价格有所调整,宽带专网市场发展未达预期

投资评级

行业	电气设备/高低压设备
6个月评级	增持(调低评级)
当前价格	37.90元
目标价格	42元
上次目标价	40元

基本数据

A股总股本(百万股)	639.52
流通A股股本(百万股)	416.51
A股总市值(百万元)	24,237.98
流通A股市值(百万元)	15,785.75
每股净资产(元)	2.13
资产负债率(%)	48.79
一年内最高/最低(元)	40.20/23.70

作者

唐海清	分析师
SAC执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
王亦雷	联系人
wangyilei@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《齐星铁塔-公司点评:定增方案批复核心频段在手 乘无线专网高速列车》 2017-01-03

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	661.56	940.13	2,068.28	4,343.39	5,646.41
增长率(%)	12.05	42.11	120.00	110.00	30.00
EBITDA(百万元)	62.23	98.38	562.78	923.28	1,195.53
净利润(百万元)	11.40	(48.42)	442.32	751.80	979.13
增长率(%)	(113.86)	(524.76)	(1,013.61)	69.97	30.24
EPS(元/股)	0.02	(0.08)	0.69	1.18	1.53
市盈率(P/E)	1,602.98	(377.39)	41.31	24.30	18.66
市净率(P/B)	19.41	20.45	12.68	8.59	6.11
市销率(P/S)	27.62	19.43	8.83	4.21	3.24
EV/EBITDA	200.73	121.21	34.11	20.18	14.14

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	126.96	242.00	165.46	347.47	1,343.29
应收账款	472.62	683.09	1,959.71	2,383.68	1,380.59
预付账款	11.68	12.43	73.20	49.19	111.69
存货	182.33	297.46	671.19	1,157.70	1,208.11
其他	34.58	12.65	115.95	92.12	170.63
流动资产合计	828.18	1,247.63	2,985.52	4,030.17	4,214.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	460.25	432.44	432.80	452.98	472.06
在建工程	0.03	1.51	36.91	70.14	72.09
无形资产	87.49	85.02	82.59	80.17	77.74
其他	22.65	41.73	29.34	31.24	34.10
非流动资产合计	570.42	560.70	581.64	634.53	655.98
资产总计	1,398.60	1,808.33	3,567.16	4,664.70	4,870.30
短期借款	262.00	300.00	923.22	739.27	0.00
应付账款	135.62	382.48	738.05	1,176.52	1,313.61
其他	50.48	222.44	271.93	612.07	554.71
流动负债合计	448.10	904.92	1,933.20	2,527.86	1,868.32
长期借款	0.00	0.00	183.43	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.44	10.31	9.54	9.76	9.87
非流动负债合计	9.44	10.31	192.97	9.76	9.87
负债合计	457.55	915.23	2,126.17	2,537.62	1,878.19
少数股东权益	(0.12)	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)
股本	416.80	416.80	639.50	639.50	639.50
资本公积	455.76	455.76	455.76	455.76	455.76
留存收益	523.70	475.29	801.63	1,487.73	2,352.75
其他	(455.09)	(454.60)	(455.76)	(455.76)	(455.76)
股东权益合计	941.05	893.10	1,440.99	2,127.08	2,992.10
负债和股东权益总	1,398.60	1,808.33	3,567.16	4,664.70	4,870.30

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	11.29	(48.44)	442.32	751.80	979.13
折旧摊销	42.27	43.83	26.67	29.01	31.41
财务费用	14.38	14.46	9.80	15.20	18.20
投资损失	(0.06)	0.00	(205.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(81.15)	(2.34)	(1,412.57)	(75.86)	887.03
其它	(1.76)	(1.75)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(15.03)	5.76	(1,138.77)	720.15	1,915.77
资本支出	7.36	14.07	60.77	79.78	49.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(33.80)	(29.49)	84.30	(159.79)	(99.91)
投资活动现金流	(26.44)	(15.43)	145.07	(80.01)	(50.01)
债权融资	262.00	300.00	1,121.41	744.19	6.56
股权融资	(9.38)	(11.03)	211.74	(15.20)	(18.20)
其他	(225.95)	(244.87)	(415.98)	(1,187.12)	(858.29)
筹资活动现金流	26.66	44.10	917.17	(458.13)	(869.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(14.80)	34.42	(76.53)	182.01	995.82

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	661.56	940.13	2,068.28	4,343.39	5,646.41
营业成本	505.39	688.78	1,344.38	2,529.16	3,281.13
营业税金及附加	3.28	13.99	17.03	40.64	61.11
营业费用	43.37	78.14	157.98	347.47	451.71
管理费用	79.35	93.84	206.83	521.21	677.57
财务费用	9.83	11.52	9.80	15.20	18.20
资产减值损失	10.27	10.72	10.95	10.65	10.77
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.06	0.00	205.00	0.00	0.00
其他	(0.11)	0.00	(410.00)	0.00	0.00
营业利润	10.13	43.13	526.31	879.07	1,145.92
营业外收入	1.52	1.97	1.97	6.50	7.10
营业外支出	0.49	110.50	7.90	1.10	1.10
利润总额	11.16	(65.40)	520.38	884.47	1,151.92
所得税	(0.13)	(16.96)	78.06	132.67	172.79
净利润	11.29	(48.44)	442.32	751.80	979.13
少数股东损益	11.29	(0.03)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	11.40	(48.42)	442.32	751.80	979.13
每股收益(元)	0.02	(0.08)	0.69	1.18	1.53

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	12.05%	42.11%	120.00%	110.00%	30.00%
营业利润	-111.90%	325.83%	1120.19%	67.02%	30.36%
归属于母公司净利润	-113.86%	-524.76%	-1013.61%	69.97%	30.24%
获利能力					
毛利率	23.61%	26.74%	35.00%	41.77%	41.89%
净利率	1.72%	-5.15%	21.39%	17.31%	17.34%
ROE	1.21%	-5.42%	30.69%	35.34%	32.72%
ROIC	3.28%	3.84%	38.56%	32.11%	39.70%
偿债能力					
资产负债率	32.71%	50.61%	59.60%	54.40%	38.56%
净负债率	21.75%	7.68%	25.90%	39.46%	48.33%
流动比率	1.85	1.38	1.54	1.59	2.26
速动比率	1.44	1.05	1.20	1.14	1.61
营运能力					
应收账款周转率	1.34	1.63	1.57	2.00	3.00
存货周转率	3.48	3.92	4.27	4.75	4.77
总资产周转率	0.45	0.59	0.77	1.06	1.18
每股指标(元)					
每股收益	0.02	-0.08	0.69	1.18	1.53
每股经营现金流	-0.02	0.01	-1.78	1.13	3.00
每股净资产	1.47	1.40	2.25	3.33	4.68
估值比率					
市盈率	1,602.98	-377.39	41.31	24.30	18.66
市净率	19.41	20.45	12.68	8.59	6.11
EV/EBITDA	200.73	121.21	34.11	20.18	14.14
EV/EBIT	625.74	218.18	35.81	20.84	14.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com