

中富通 (300560)

公司研究/简评报告

业绩稳定增长，收购广州欧康布局 5G 市场

—中富通公司点评

简评报告/机械

2017 年 10 月 27 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年三季报：公司实现营业收入 2.83 亿元，较上年同期增长 15.40%，归属上市公司股东净利润 3,229 万元，同比增长 11.28%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，网维网优与自组网业务促进业绩稳定增长

公司三季报预告中预计前三季度归母净利增速为 10-15%，Q3 归母净利增速为 0-20%，季报实际结果为预告均值附近，业绩符合预期。公司前三季度毛利率为 29.1%，同比下降 0.5%，Q3 毛利率为 28.0%，同比下降 1.5%，基本保持不变；前三季度期间费用为 14.7%，同比下降 1.2%，Q3 期间费用为 17.7%，同比上升 0.3%，基本保持不变。报告期内，公司业绩稳定增长的原因是：公司业务经营稳定，网络维护与网络优化业务正常开展，网络维护占比 95% 左右。在运营商资本性支出下降，公司利在品牌、资金等方面的优势，拓展新市场区域，应对行业毛利率下降风险。同时，公司先后中标移动应急通信采购项目（1053 万元）、福建省武警总队会议通信保障项目（293 万元），为公司在自组网市场拓展迈出了战略性意义的一步。

➤ 拟收购广州欧康，加快布局 5G 市场

公司拟收购广州欧康股东冯锡军、信仁泰、鑫隆祥持有的 100% 股权，本次收购将以现金方式完成，暂定为 2.1 亿元，通过现金收购的方式不会稀释股东持股比例。业绩承诺方面，2017 年税后净利润不少于 2,800 万元，2017-2018 年两年净利润合计不少于 6,020 万元，2017-2019 年三年净利润合计不少于 9,723 万元，对应 2017-2019 年收购 PE 分别为 7.5、6.5 和 5.7，收购 PE 不足 10 倍，将极大地增强公司的业绩与实力。广州欧康主要从事通信网络工程及维护业务，具备“通信工程施工总承包一级”资质，与公司有很强的协同性，符合公司“一体化通信技术服务商”的定位及对 5G 的市场布局；同时，广东省系国内通信技术服务最大、技术前沿市场，本次收购后，公司将进入广东市场，对于公司未来发展具有重要意义。

➤ 与安司源签订战略合作框架协议，探索信息安全新兴业务方向

公司与安司源签订《战略合作框架协议》，是公司探索信息安全等新兴业务的一项重要举措。安司源是国内优秀的分布式安全即时通信系统开发商，为党政军和国有企业用户提供基于私有云的即时通信部署和技术支持服务。根据前瞻产业研究院的数据显示，2016 年国内信息安全行业市场规模为 516.4 亿元，增速为 28.1%，并且预计 2017-2019 年复合增长率超过 30%，2019 年行业规模将达到 1179 亿元，公司将切入市场空间极大的新兴行业。公司与安司源建立战略合作关系，将进一步整合各自的优势资源，将安司源的信息安全的优势技术民用化，是公司积极探索信息安全等新兴业务的尝试，有利于公司后续进一步拓展主营业务。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.65、0.83 和 1.04 元，相应 PE 分别为 67.52 倍、52.88 倍和 42.20 倍。由于公司是次新股，所以估值水平较高，公司由区域地方向全国与海外拓展，鉴于公司有外延并购的预期，给予一定的估值溢价，给予公司 2017 年 85-90 倍 PE，未来 12 个月合理价格区间为 55.3-58.5 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

通信网络管理服务竞争激烈；海内外市场拓展受阻；募集资金投向进展不及预期。

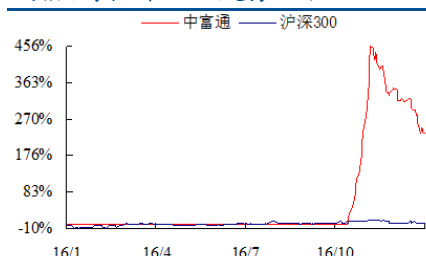
强烈推荐 维持评级

合理估值： 55.3—58.5 元

交易数据 2017-10-26

收盘价(元)	43.89
近 12 个月最高/最低	67.30/9.01
总股本(百万股)	105
流通股本(百万股)	26
流通股比例(%)	24.76
总市值(亿元)	46
流通市值(亿元)	12

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨锐

执业证号：S0100115100036

电话：021-60876701

邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：马松

执业证号：S0100116070057

电话：021-60876726

邮箱：masong@mszq.com

相关研究

1. 中富通 (300560) 公司点评：业绩符合预期，加快拓展无线自组网市场
20170417

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	330	402	488	591
增长率 (%)	15.57%	21.67%	21.50%	20.94%
归属母公司股东净利润 (百万元)	38	46	58	73
增长率 (%)	9.91%	20.30%	26.12%	25.88%
每股收益 (元)	0.54	0.65	0.83	1.04
PE (现价)	81.28	67.52	52.88	42.20
PB	9.84	10.51	9.24	8.03

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	330	402	488	591
营业成本	229	280	342	416
营业税金及附加	-2	2	3	3
销售费用	16	18	21	24
管理费用	34	40	47	55
EBIT	47	56	70	88
财务费用	3	3	3	3
资产减值损失	6	6	6	6
投资收益	0	0	0	0
营业利润	44	53	67	84
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	45	54	68	85
所得税	7	8	10	13
净利润	38	46	58	73
归属于母公司净利润	38	46	58	73
EBITDA	47	56	70	88

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	204	86	61	38
应收账款及票据	306	367	446	540
预付款项	2	2	2	2
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	511	455	509	580
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	24	38	51	65
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	42	56	70	84
资产合计	554	511	579	663
短期借款	44	43	43	43
应付账款及票据	32	39	48	59
其他流动负债	26	5	6	7
流动负债合计	101	88	97	109
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	101	88	97	109
股本	70	70	70	70
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	452	423	481	554
负债和股东权益合计	554	511	579	663

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	15.57%	21.67%	21.50%	20.94%
EBIT 增长率	9.88%	19.34%	25.77%	25.16%
净利润增长率	9.91%	20.30%	26.12%	25.88%
盈利能力				
毛利率	30.64%	30.28%	30.02%	29.62%
净利润率	11.55%	11.42%	11.86%	12.34%
总资产收益率 ROA	6.89%	8.98%	10.00%	10.99%
净资产收益率 ROE	8.44%	10.84%	12.03%	13.15%
偿债能力				
流动比率	5.04	5.19	5.23	5.32
速动比率	5.04	5.19	5.23	5.32
现金比率	2.01	0.98	0.62	0.35
资产负债率	18.32%	17.17%	16.82%	16.43%
经营效率				
应收账款周转天数	320	285	286	286
存货周转天数				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.8	1.0
每股净资产	6.4	6.0	6.9	7.9
每股经营现金流	0.0	0.0	-0.0	0.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	81.28	67.52	52.88	42.20
PB	9.8	10.5	9.2	8.0
EV/EBITDA	91.7	79.0	63.1	50.7
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	38	46	58	73
折旧和摊销	0	6	6	6
营运资金变动	-10	-53	-68	-82
经营活动现金流	0	1	-1	0
资本开支	-1	14	14	14
投资	-24	-28	-28	-28
投资活动现金流	-25	-14	-14	-14
股权募资	149	0	0	0
债务募资	-16	-3	-3	-3
筹资活动现金流	136	-3	-3	-3
现金净流量	111	-15	-18	-17

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

杨锐, 硕士研究生, 9年行业从业经验, 长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作, 2015年8月加入民生证券。

马松, 通信行业研究助理, 企业管理硕士, 毕业于同济大学, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。