

中富通（300560）

公司研究/简评报告

收购广州欧康，积极布局 5G 市场

—中富通公司点评

简评报告/机械

2017 年 10 月 31 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：公司于 2017 年 10 月 22 日广州欧康的股东冯锡军、信仁泰、鑫隆祥签订了《股权转让意向书》，公司将以现金方式完成本次标的公司 100% 股权的收购，暂定为人民币 2.1 亿元。

二、分析与判断

➤ 拟收购广州欧康，不断加快布局 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。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。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，符合公司现阶段“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的最大、技术前沿市场，本次收购后，公司将进入广东通信技术服务市场。最后，本次收购完成后，将较明显增厚公司未来净利润，符合上市公司全体股东利益。

➤ 网维与网优业务加速拓展海内外市场，研发投入实现技术创新

公司继续在福建保持市场领先优势，同时在贵州、广西、江西、重庆等省份持续加大拓展，并取得一定的市场份额，公司发布的三季报显示，公司实现营业收入 2.83 亿元，较上年同期增长 15.40%，业绩稳定增长。海外市场，公司紧跟中兴通讯等设备供应商“一带一路”的发展路线，加大在东南亚的资源投入，新设斯里兰卡子公司。同时，公司持续跟踪行业技术发展趋势，加大研发投入，引进高素质通信人才，为公司各业务发展提供技术支撑，实现公司技术的持续创新。2016 年，公司新增 3G/4G 移动通信光网络特性集中监控管理平台 V1.0、基于大客户数据的客户呈现系统 V1.0、LTE-FDD 无线测试数据管理平台应用软件 V4.0、动力集约化网管系统软件 V2.0 等软件著作权。

➤ 不断中标无线环网设备采购项目，加快拓展无线自组网市场

公司自主研发的自组网设备在市场拓展上取得重要突破，先后中标中国移动应急通信采购项目（1,053 万元）、福建省武警总队会议通信保障项目（293 万元），已中标的两个项目在公司营业收入的占比约为 5%，为公司后续在自组网市场发展奠定了基础。其中，中国移动应急通信采购项目是全国首例将无线自组网技术应用于通信运营商 2G/3G/4G 基站传输中断应急抢修、救灾抢险应急指挥通信等场景；福建省武警总队会议通信保障项目，作为武警福建省总队提供某大型会议的通信保障措施，为公司积累了客户资源和项目经验。公司将以现有的通信网络技术服务为基础，加大对自组网业务的资源投入，将业务拓展延伸至 ICT、物联网等相关领域。

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 64.86 倍、50.80 倍和 40.54 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；限售股解禁；募集资金投向进展不及预期。

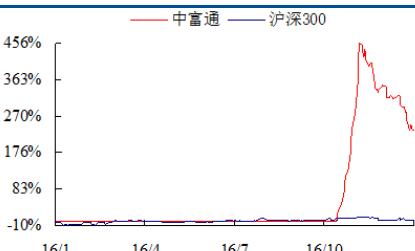
强烈推荐 维持评级

合理估值： 55.3—58.5 元

交易数据 2017-10-27

收盘价（元）	42.16
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）	44
流通市值（亿元）	11

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：杨锟

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）	78.07	64.86	50.80	40.54
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	78.07	64.86	50.80	40.54
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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。