

鑫茂科技 (000836)

证券研究报告

2018年01月03日

光纤光缆业务景气向上，互联网布局值得期待

一、光纤光缆业务高景气，光棒突破值得期待

公司自 2016 年剥离工业房产后，目前业务主要分为光通信、系统集成及石英管材三块。从 2017 半年报数据看，光通信收入 7.91 亿元，系统集成 1.73 亿元，石英管材收入 0.08 亿元，分别同比增长 15.85%，10.6%和 17.92%，占比分别为 81.2%、17.72%和 0.78%。

光通信领域的光纤光缆业务中，公司目前具有 2400 万芯公里光纤产能和 400 万芯公里光棒产能，光棒领域期待实现突破。根据公司三季报披露，其光纤预制棒制造项目 500 吨厂房主体基础已全部完工，目前正在进行主体结构施工；一期项目的 200 吨进口工艺设备已全部到货，其他辅助设备按计划采购中。目前公司的光纤和光棒产销比基本接近 100%，后续持续增长会遇到瓶颈。如果光棒产能能够顺利释放，公司将形成“棒-纤-缆”一体化产业格局，极大增强公司盈利能力。

光棒大套管业务，公司上半年生产 48 吨，实现 1470 万收入，同比增长 796%。新扩产一期 120 吨项目的厂房和设备设施已陆续完成，产能有望大幅扩张。

系统集成领域，公司控股子公司天地伟业继续拓展在系统集成、弱电、智能化、信息安全等相关领域内的工程项目，相对稳定增长，未来在智慧城市、智能家居等领域有望实现新的增长。

二、外延布局互联网 SaaS 板块

公司近日公告拟以发行股份及支付现金的方式向上海微创软件、成都星际云、李厚均、上海融珪购买其合计持有的微创网络 90% 股权，并拟向控股股东西藏金杖非公开发行股份募集配套资金，总额不超过 2.3 亿元。

根据公司公告，微创网络成立于 2015 年 7 月，主要致力于满足传统企业的互联网转型需求，是领先的 SaaS 服务商。微创网络互联网背景深厚，其控股股东上海微创软件是微软参股公司，实际控制人为唐骏。

微创网络产品上主要致力于为客户提供一站式“互联网+”转型服务，利用互联网平台及信息技术提供标准化产品、定制化系统及工具，推出互联网+系列产品和一揽子解决方案。主要功能模块包括：企业电商系统、品牌内容系统、运营管理系统、社会化客户关系管理系统和供应链管理系统。从官网看，合作伙伴包括妮维雅、大金空调、联合利华等。

三、盈利预测：短期看公司光纤光缆行业高景气及公司在光棒领域的突破，中长期看微创网络在助力传统企业互联网转型升级领域的持续成长以及公司在互联网领域的持续布局。暂不考虑微创网络，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.07、0.13 和 0.16 元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：光棒技术突破不确定；收购不确定

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,607.97	1,859.98	2,135.71	2,535.26	2,959.08
增长率(%)	59.72	15.67	14.82	18.71	16.72
EBITDA(百万元)	12.52	141.88	152.64	272.76	330.76
净利润(百万元)	137.82	47.45	89.51	156.97	189.18
增长率(%)	(195.96)	(65.57)	88.64	75.38	20.52
EPS(元/股)	0.11	0.04	0.07	0.13	0.16
市盈率(P/E)	37.27	108.25	57.38	32.72	27.15
市净率(P/B)	3.15	3.06	2.90	2.69	2.47
市销率(P/S)	3.19	2.76	2.40	2.03	1.74
EV/EBITDA	732.09	59.12	33.12	17.44	14.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	4.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,208.46
流通 A 股股本(百万股)	1,182.65
A 股总市值(百万元)	5,063.43
流通 A 股市值(百万元)	4,955.30
每股净资产(元)	1.44
资产负债率(%)	26.05
一年内最高/最低(元)	8.65/4.10

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

内容目录

一、光纤光缆业务景气向上，光棒突破值得期待.....	3
二、拟收购微创网络，布局 SaaS.....	3
三、盈利预测及估值.....	4
风险提示.....	5

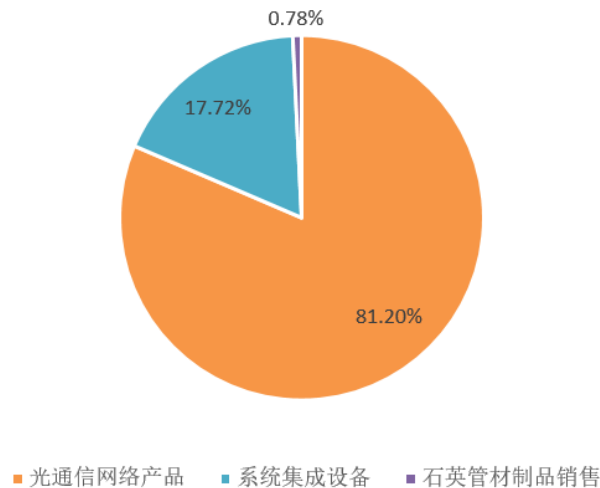
图表目录

图 1：鑫茂科技 2017H1 分项收入占比.....	3
图 2：微创网络电商平台.....	4
图 3：微创网络 CRM 系统.....	4

一、光纤光缆业务景气向上，光棒突破值得期待

公司自 2016 年剥离工业房产后，目前业务主要分为光通信、系统集成及石英管材三块。从 2017 半年报数据看，光纤光缆收入 7.91 亿元，系统集成 1.73 亿元，石英管材收入 0.08 亿元，分别同比增长 15.85%，10.6%和 17.92%，占比分别为 81.2%、17.72%和 0.78%。

图 1：鑫茂科技 2017H1 分项收入占比



资料来源：wind、天风证券研究所

光通信领域的光纤光缆业务中，公司目前具有 2400 万芯公里光纤产能和 400 万芯公里光缆产能，光棒对外采购。在行业整体量价齐升的态势下，公司虽然产能受限，基本处于满产状态，但光纤光缆收入同比两位数增速。根据 2017 年半年报，公司生产光纤 1103.91 万芯公里、销售光纤 1102.34 万芯公里、实现光纤销售收入 5.98 亿元，同比增长 16.16%；生产光缆 188.81 万芯公里、销售光缆 167.25 万芯公里、实现光缆销售收入 1.67 亿元，同比增长 9.68%。另外从毛利率来看，光通信业务受益于价格上涨，上半年毛利率达到 13.72%，同比上涨 3.49%。

公司的光棒项目目前处于建设期，后续突破值得期待。根据公司三季报披露，其山东济南光纤预制棒制造项目 500 吨厂房主体基础已全部完工，目前正在进行主体结构施工；项目一期 200 吨进口工艺设备已全部到货，其他辅助设备正在按计划采购中。目前公司的光纤和光缆产销比基本接近 100%，后续持续增长会遇到瓶颈。如果光棒产能能够顺利释放，公司将形成“棒-纤-缆”一体化产业格局，极大增强公司盈利能力。

另外，公司近期公告，根据《天津鑫茂科技股份有限公司光纤预制棒项目落户济南新材料产业园区投资协议》和募投项目建设进度，公司收到地方政府专项扶持资金 9137 万元，也展现了光棒项目的顺利进展。

光棒用大套管领域，公司上半年生产 48 吨，实现收入 800 万元，同比增长 790%。新扩产的廊坊久智天然石英光棒大套管一期 120 吨项目的厂房和设备设施已陆续完成，产能有望大幅扩张。石英管材业务收入有望大幅增长。

系统集成领域，公司控股子公司天地伟业继续拓展在系统集成、弱电、智能化、信息安全等相关领域内的工程项目，相对稳定，未来在智慧城市、智能家居等领域有望实现新的增长。

二、拟收购微创网络，布局 SaaS

公司近日公告拟以发行股份及支付现金的方式向上海微创软件、成都星际云、李厚均、上海融垚投资购买其合计持有的微创网络 90%股权，并拟向控股股东西藏金杖投资非公开发

行股份募集配套资金，拟募集配套资金总额不超过 2.3 亿元，不超过发行股份及支付现金购买资产交易价格的 100%，由西藏金杖以现金方式认购。详细预案尚未公布。

根据公司公告，微创网络成立于 2015 年 7 月，主要致力于满足传统企业的互联网转型需求。微创网络互联网背景深厚，其控股股东上海微创软件是微软参股公司，实际控制人为唐骏。

微创网络产品上主要致力于为客户提供一站式“互联网+”转型服务，利用互联网平台及信息技术提供标准化产品、定制化系统及工具，推出互联网+系列产品和一揽子解决方案。主要功能模块包括：企业电商系统、品牌内容系统、运营管理系统、社会化客户关系管理系统和供应链管理系统。合作伙伴包括妮维雅、大金空调、联合利华等。

微创的电商平台通过中后台系统的整合，打造商品中心，价格中心，营销中心，会员中心，订单中心，库存中心。通过整合线上线下渠道，并基于数据分析技术，帮助品牌电商实现全渠道会员管理、创新商品供应链和电商运营管理模式。

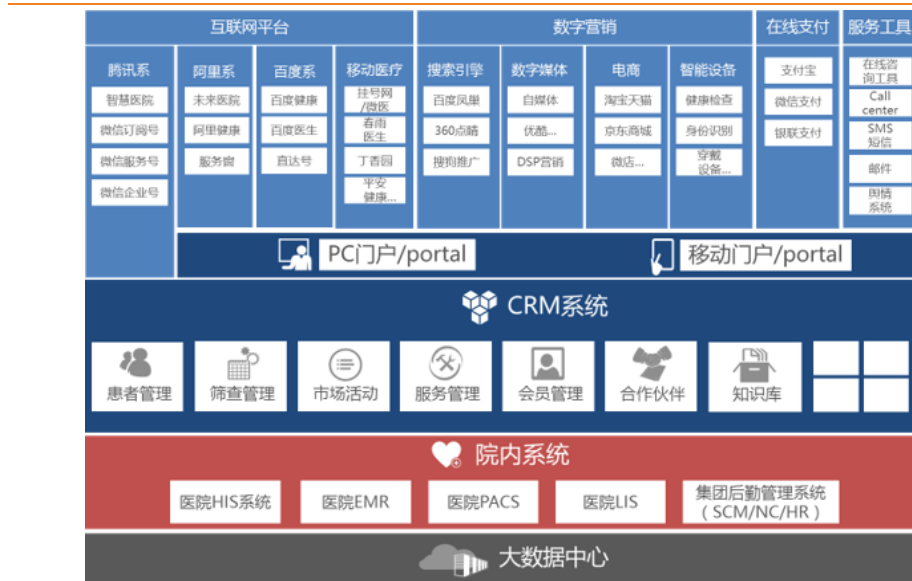
图 2：微创网络电商平台



资料来源：公司网站，天风证券研究所

另外，微创的网络营销 CRM 系统也广泛应用于行业，例如互联网平台、数字营销、支付等领域。其中微创利用 Microsoft Dynamics CRM 技术，为爱尔眼科打造的爱尔眼科 O2O 拓客营销系统，实现了患者标签视图，建立以患者为核心的营销及服务流程体系。根据微创网站披露，每年节约百度营销推广费用 2000 万。

图 3：微创网络 CRM 系统



资料来源：公司网站、天风证券研究所

三、盈利预测及估值

短期看公司光纤光缆行业高景气及公司在光棒领域的突破，中长期看微创网络在助力传统企业互联网转型升级领域的持续成长以及公司在互联网领域的持续布局。暂不考虑微创网络，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.07、0.13 和 0.16 元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

光棒生产技术不确定；微创网络收购不确定

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	773.01	471.83	302.08	691.56	626.06
应收账款	249.96	401.13	370.10	545.41	523.14
预付账款	88.26	33.14	8.35	44.91	23.71
存货	1,039.78	278.07	1,173.96	483.15	1,438.45
其他	506.62	634.18	682.78	673.75	692.24
流动资产合计	2,657.64	1,818.34	2,537.26	2,438.80	3,303.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	463.20	435.17	448.34	475.46	497.96
在建工程	42.21	35.59	57.36	82.41	79.45
无形资产	84.17	91.01	82.90	74.80	66.69
其他	101.91	220.77	215.05	210.05	205.04
非流动资产合计	691.50	782.55	803.65	842.72	849.14
资产总计	3,349.14	2,600.90	3,340.91	3,281.52	4,152.74
短期借款	337.66	160.00	130.00	130.00	130.00
应付账款	660.40	434.94	550.36	574.10	729.84
其他	377.76	53.49	579.76	270.83	714.19
流动负债合计	1,375.83	648.42	1,260.12	974.93	1,574.03
长期借款	96.45	13.50	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.50	5.32	5.00	5.00	5.00
非流动负债合计	104.95	18.82	5.00	5.00	5.00
负债合计	1,480.77	667.24	1,265.12	979.93	1,579.03
少数股东权益	235.65	253.49	306.06	390.58	492.45
股本	402.82	1,208.46	1,208.46	1,208.46	1,208.46
资本公积	1,006.64	201.01	201.01	201.01	201.01
留存收益	1,229.96	471.77	561.27	702.55	872.81
其他	(1,006.71)	(201.07)	(201.01)	(201.01)	(201.01)
股东权益合计	1,868.36	1,933.65	2,075.79	2,301.59	2,573.71
负债和股东权益总	3,349.14	2,600.90	3,340.91	3,281.52	4,152.74

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	133.24	77.30	89.51	156.97	189.18
折旧摊销	65.76	60.91	33.18	35.93	38.58
财务费用	65.53	15.25	0.00	0.00	0.00
投资损失	(9.24)	(56.25)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
营运资金变动	(47.39)	(442.04)	(240.76)	207.76	(326.21)
其它	118.59	364.78	52.57	84.52	101.87
经营活动现金流	326.48	19.96	(71.51)	479.18	(2.59)
资本支出	4.92	31.79	60.32	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	295.62	(93.21)	(115.12)	(154.00)	(94.00)
投资活动现金流	300.54	(61.42)	(54.80)	(74.00)	(44.00)
债权融资	502.19	175.00	131.50	131.50	131.50
股权融资	818.65	(5.83)	0.06	0.00	0.00
其他	(789.52)	(329.26)	(175.00)	(147.20)	(150.42)
筹资活动现金流	531.33	(160.09)	(43.44)	(15.70)	(18.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,158.35	(201.55)	(169.75)	389.49	(65.50)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,607.97	1,859.98	2,135.71	2,535.26	2,959.08
营业成本	1,499.94	1,705.02	1,866.89	2,130.57	2,470.63
营业税金及附加	9.52	5.92	6.41	7.61	8.88
营业费用	25.13	20.00	19.22	22.82	26.63
管理费用	120.18	95.45	121.74	139.44	162.75
财务费用	60.74	5.84	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	9.84	4.38	8.00	4.00	4.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.24	56.25	6.00	6.00	6.00
其他	(18.47)	(112.49)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
营业利润	(108.14)	79.61	119.46	236.83	292.19
营业外收入	276.68	4.93	41.28	35.00	35.00
营业外支出	0.39	0.25	2.00	2.00	2.00
利润总额	168.14	84.30	158.74	269.83	325.19
所得税	34.90	7.00	16.67	28.33	34.14
净利润	133.24	77.30	142.07	241.50	291.04
少数股东损益	(4.58)	29.85	52.57	84.52	101.87
归属于母公司净利润	137.82	47.45	89.51	156.97	189.18
每股收益(元)	0.11	0.04	0.07	0.13	0.16

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	59.72%	15.67%	14.82%	18.71%	16.72%
营业利润	-42.02%	-173.62%	50.05%	98.25%	23.37%
归属于母公司净利润	-195.96%	-65.57%	88.64%	75.38%	20.52%
获利能力					
毛利率	6.72%	8.33%	12.59%	15.96%	16.51%
净利率	8.57%	2.55%	4.19%	6.19%	6.39%
ROE	8.44%	2.82%	5.06%	8.21%	9.09%
ROIC	-2.67%	5.24%	7.55%	12.55%	17.08%
偿债能力					
资产负债率	44.21%	25.65%	37.87%	29.86%	38.02%
净负债率	28.26%	10.63%	0.98%	36.13%	6.09%
流动比率	1.93	2.80	2.01	2.50	2.10
速动比率	1.18	2.38	1.08	2.01	1.18
营运能力					
应收账款周转率	6.47	5.71	5.54	5.54	5.54
存货周转率	1.52	2.82	2.94	3.06	3.08
总资产周转率	0.57	0.63	0.72	0.77	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.11	0.04	0.07	0.13	0.16
每股经营现金流	0.27	0.02	-0.06	0.40	0.00
每股净资产	1.35	1.39	1.46	1.58	1.72
估值比率					
市盈率	37.27	108.25	57.38	32.72	27.15
市净率	3.15	3.06	2.90	2.69	2.47
EV/EBITDA	732.09	59.12	33.12	17.44	14.90
EV/EBIT	-193.33	98.17	42.32	20.08	16.87

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