

类别：公司研究

赣通通信：5G 建设迎来高峰 区域龙头打开估值空间

2018 年 5 月 4 日

行业研究 / 研究报告

研究报告类型：研报

核心观点：

研究员：Roger

◆2020 年 5G 将实现全面商用，2018-2019 迎来建设高峰期

资本市场部：林珊

与 4G 相比，5G 肩负着万物互联的责任，其应用场景也几何倍数超越此前几代通信技术。不仅如此，各国都将 5G 列为重点的国家战略并予以推行。预计国内市场，2020 年三大运营商的资本支出超过 5300 亿元，约占全球 30%，而这一数字已超越 4G 时代约 4000 亿左右的投资。

021-64826098 转 8018

◆龙头企业，分享市场扩张

linshan@sunnyhanmy.com

赣通通信作为江西省龙头企业之一，与省内运营商有长期合作关系，在手订单充足，随着 5G 进入基建高峰期，公司业绩或迎来拐点。

2020 年江西省通信业的固定资产投资大概率突破 100 亿元，照此测算，赣通通信 3%-5% 的市场份额，将分得 3 亿元至 5 亿元的建设订单。对于赣通通信来说，有助于锁定未来 3 年的业绩。

◆坚守主业，兼顾新型智慧项目

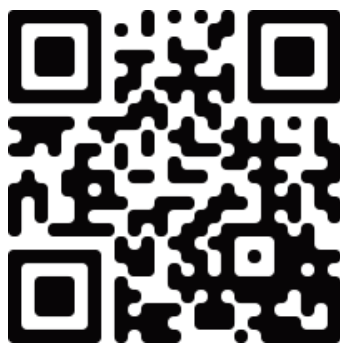
公司近期设立了全资子公司江西歌拉普科技有限公司，从子公司的经营范围来看，歌拉普的经营重心包括技术开发、计算机软件、智能控制系统等，都是“偏软”的业务，我们预计未来这块业务可能会贡献毛利率更高的业务，如基于通信技术的智慧城市等。

◆与可比公司比较，赣通通信具备估值优势

赣通通信与另两家可比公司对比，虽然营收暂时落后，不过考虑到营收进入高成长期、子公司业务转型提高利润等因素，新三板在线研究院认为，2018-2019 年，赣通通信估值区间为 2.21 亿元至 3.04 亿元。较目前 1.47 亿元，有 50% 以上的增值空间。



新三板在线官微



新三板在线官网

2018-2019 可比公司 PE 预测

公司\预测年份	2017	2018E	2019E
润建通信（A股）	43.49X	27X	22X
唐人通服（新三板）	11X	9.2X	7.8X
赣通通信（新三板）	13X	8.6X	6.3X

数据来源：新三板在线研究院
图例制作：新三板在线研究院



目 录

1. 赣通通信公司概况及经营业务·····	03
2. “5G” 风口已到·····	05
3. 赣通通信财务及优劣势分析·····	07
4. 赣通通信盈利预测及投资价值·····	09
5. 投资风险提示·····	12

1. 赣通通信公司概况及经营业务

1.1 公司概况及股权历史沿革

公司前身为江西省赣通通信工程有限公司，于 2002 年 3 月 1 日由自然人陶秀兰、刘皓琼、刘皓鹏分别以货币资金 50 万元、25 万元、25 万元作为出资共同设立。

2002年有限公司设立时股权结构

序号	股东名称	认缴出资 (万元)	实缴出资 (万元)	认缴比例 (%)	出资方式
1	陶秀兰	50	50	50	货币
2	刘皓琼	25	25	25	货币
3	刘皓鹏	25	25	25	货币
	合计	100	100	100	/

数据来源：公开转让说明书

图表制作：新三板在线研究院



公司设立后经历了一次更名、三次股权转让。截至 2009 年 5 月，公司更名为“江西赣通通信电力工程有限公司”。股权结构变为陶秀兰占 50%、刘皓琼占 49%、陶海兰占 1%，注册资本仍为 100 万元人民币。

2009 年 5 月 13 日，有限公司召开股东会，全体股东一致同意有限公司注册资本增加至 300 万元，其中陶秀兰新增出资 100 万元，刘皓琼新增出资 98 万元，陶海兰新增出资 2 万元。

此后，公司又进行了两次更名、四次增资与数次股权转让。并于 2016 年 8 月 3 日，召开股东会，全体股东一致同意有限公司以 2016 年 6 月 30 日为基准日，以不高于经审计账面净资产折股，整体变更为股份有限公司，即江西赣通通信股份有限公司。

2016年8月变更股份公司后股权情况

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)	出资方式
1	刘皓琼	15,300,000	51	净资产
2	陶秀兰	9,300,000	31	净资产
3	共青城跃达投资管理 合伙企业(有限合伙)	4,500,000	15	净资产
4	共青城英华投资管理 合伙企业(有限合伙)	900,000	3	净资产
	合计	30,000,000	100	/

数据来源：公开转让说明书

图表制作：新三板在线研究院



公司最新公告显示，除了实控人陶秀兰通过全国股转在 2017 年 11 月有过 2 次股权转让外，并无其他股权变动，陶秀兰的 2 次股权转让共出让股份 60 万股，占公司总股本的 2%。根据东方财富 Choice 数据，目前公司协议转让价在 4.9 元/股至 5.3 元/股之间，对应市值约 1.47 亿元。

1.2 公司经营业务

根据证监会的行业分类标准，赣通通信属于“信息传输、软件和信息技术服务业”。

公司目前的主要业务分为通信网络技术和通信网络工程服务两大类，其中工程服务的营收占比 7 成以上，另有 2 至 3 成为技术服务收入。

通信网络工程服务主要是为运营商建网初期提供选址技术支持，以及建网中和建网后扩容、系统集成等各类建设工程服务。目前，公司开展的通信网络工程服务涉及通信设备工程、通信线路工程、通信配套工程三大类。

通信设备工程包括有线通信设备、无线通信设备和电源设备。有线通信设备工程包括安装机架、缆线及辅助设备工程；安装、调测光纤通信数字传输设备工程；安装、调测程控交换设备工程；安装、调测数据通信设备工程；电源设备。无线通信设备工程包括移动通信、微波通信、卫星通信专业的设备机架、缆线及辅助设备的安装；电源设备。

通信线路工程包括传输线路和宽带接入。传输类包括传输线路、系统集成（含智能楼宇、安防工程）；宽带接入包括综合布线。

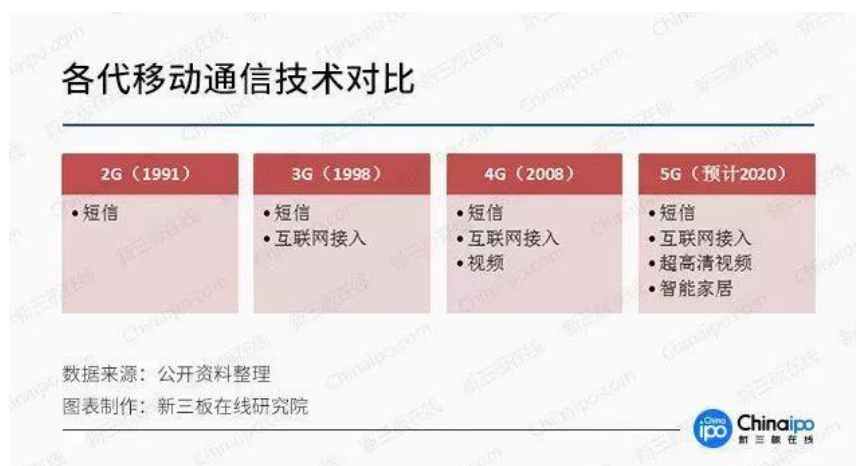
通信配套工程包括基站选址、机房装修、土建基础、通信管道、防雷接地、市电引入、天线增高架工程等附属配套工程。

通信网络维护服务主要包括数据维护服务及基站、线路维护服务两大类。数据维护服务内容包括：核心网设备维护；传输管线维护；传输设备维护；数据网络维护及技术支持；专网维护；WLAN 设备及网络维护；应急通信保障等。基站、线路维护服务内容包括：基站主设备维护、调整和扩容；基站配套设备的维护、整改及专项设计、实施；线路改迁及抢修等。

2. “5G” 风口已到

2.1 预计 2018-2020 基础建设迎来高峰

5G (5th-generation) 是第五代移动通信技术的简称，与 4G、3G、2G 不同的是，5G 并不是独立的、全新的无线接入技术，而是对现有无线接入技术(包括 2G、3G、4G 和 WiFi)的技术演进，以及一些新增的补充性无线接入技术集成后解决方案的总称。从某种程度上讲，5G 将是一个真正意义上的融合网络。以融合和统一的标准，提供人与人、人与物以及物与物之间高速、安全和自由的联通。2017 年 2 月 9 日，GPP 国际通信标准组织正式宣布“5G”成为下一代移动网络连接技术的正式名称，而 5G 网络也将成为目前 LTE 或 LTE-Advanced 4G 网络之后的下一代移动通讯技术。



从全球进程计划上，计划 2019 年发布正式频谱，2020 年底完成技术规范。到 2018 年底完成标准化工作，2019 年开始进行试商用。

3GPP 计划 2018 年下半年完成基础版 R15，面向 eMBB 商用场景；2019 年底完成完整版 R16；2018 年 6 月完成独立组网 5G 新空口和核心网标准化，支持 eMBB 和 uRLLC 两大场景，满足 2020 年 5G 初期商用需求；2019 年 9 月，支持 eMBB、mMTC、uRLLC 三大场景，满足全部 ITU 技术要求。

我国在 2016 年 9 月完成的第一阶段技术试验；2017 年 9 月，发布了第二阶段无线部分测试结果，预计 2017 年年底，将完成 5G 第二阶段网络测试，从 2018 年开始进入第三阶段网络测试，到第四季度才会有测试芯片和测试手机；2019 年将在数十个城市的热点地区预商用，并在当年第四季度商用芯片和终端；2020 年在数百个城市的热点地区商用，以及出现多款商用芯片和手机。2022 年，将在城市热点地区展开大规模部署。

各国5G规划及进展

地区	主要内容
美国	开放24GHz以上频谱范围中11GHz频率用于5G移动和固定无线宽带服务；
	启动美国国家科学基金会牵头的“先进无线通信研究计划”5G研发项目，该计划斥资4亿美元。
欧洲	在第七框架研究计划中设立了多个关于5G技术的研究项目，并基于公私合作机制推出5G PPP，计划在2020年前对5G研究投入7亿欧元；
	2016年5月欧盟委员会发布关于通信重要计划，确定了五项关键技术：云计算、物联网、大数据、网络安全和5G技术。
中国	“十三五”期间将为5G储备不低于500MHz的频谱资源；
	5G技术研发试验第二阶段规范开启，预计17年底完成；18年进行大规模试验组网。
日本	14年成立5GMF以加强行业学术界、政府和国际合作；
	日本政府注入2000万美元预算推进5G关键技术研发。
韩国	计划年12月起提供5G核心服务的模拟服务，2018年冬季奥运会期间启动5G通讯，随后2020年在全球率先推出5G技术商用。

数据来源：公开资料整理

图表制作：新三板在线研究院



2018 年 3 月 5 日，李克强总理在第十三届全国人民代表大会第一次会议上作政府工作报告，指出要加快制造强国建设，推动集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，实施重大短板装备专项工程，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区。

由此可见，“5G”作为国家重要发展产业，不仅在政策上会得到大力支持，同时产业聚集效应和资金也会助推整个“5G”产业蓬勃发展。新三板在线研究院认为，2018-2020 年将迎来 5G 通信基站的建设高峰期。

2.2 “5G”市场方兴未艾

根据 Ericsson Mobility Report 的报告，2022 年全球将达 90 亿移动联机数量和 62 亿用户，其中 5G 用户数将超过 5 亿，范围将覆盖 15% 的全球人口。据预测，2025 年 5G 服务将为移动宽带运营商带来 2470 亿美元的收入。

爱立信移动报告也显示，韩国、日本、中国以及美国将成为全球 5G 用户增长最快的第一批国家。各家机构的分析预测都表明，5G 市场空间巨大，谁能先抢占市场，谁就能获得更多的经济回报。

国内市场方面，根据财通证券研究报告的数据，在 3G 时代，国内电信业的固定资产投资一直在 4000 亿以下，4G 时代，投资规模保持在 4000 亿以上，随着 4G 应用的不断发展以及未来 5G 的商业化应用，三网融合快速推进，物联网应用场景逐步落地，一大批基站、光缆、宽带等电信基础设施需要升级换代，电信业的固定资产投资还会进一步增加，预计 2020 年，国内三大运营商资本支出将达 5300 亿元，占全球资本支出的近 30%，投资规模将大大超过 4G 建设时期投资规模。



新三板在线研究院预计，2020 年江西省通信业的固定资产投资大概率突破 100 亿元，照此测算，赣通通信 3%-5% 的市场份额，将分得 3 亿元至 5 亿元的建设订单。对于赣通通信来说，有助于锁定未来 3 年的业绩。

3. 赣通通信财务及优劣势分析

3.1 财务状况分析

报表日期：2017.12.31



数据来源：东方财富Choice数据

图表制作：新三板在线研究院



报表日期：2016.12.31



数据来源：东方财富Choice数据

图表制作：新三板在线研究院



根据赣通通信 2017 年年报数据，本期 ROE（加权平均）为 20.32%，较上年同期的 34.15% 下降了 13.83 个百分点，降幅较大。而导致本期 ROE（加权平均）大幅下降的主要原因是，总资产净利率和财务杠杆双双出现下滑。

首先，本期总资产净利率为 3.74%，较上年同期下降了 1.64 个百分点。导致其下降的主要因素是营业净利润率的大幅下滑。对总资产周转率进行分拆后可以发现，本期营业净利润率下滑的重要原因并非产品或经营结构出现了问题，而是上一期的坏账准备冲回所致，换言之，上一期的利润是“虚高”的。所以，经过分析我们认为，公司的盈利能力并未发生重大变化，相反值得一提的是，我们观察到公司的销售毛利率在最近两期有所提高。

其次，从最近几期公司的资产负债率情况来看，原先公司的现金支援主要依靠大股东的投入，而在挂牌新三板后，负债端的结构出现了调整，由股东投入转变成依靠银行的短期贷款，从资金占用角度来看，这有利于公司规范经营。不过从财务杠杆的利用率来看，目前 82% 左右的负债率已经接近

极限，再度扩张的主要手段可能将转向“股权融资”。

3.2 赣通通信 SWOT 分析

赣通通信SWOT分析	
Strength	Weakness
省内市场份额靠前，具有一定规模效应	维保服务市场份额较低
挂牌新三板后，融资环境有所改善	民营企业的性质无法参与部分项目的投标
通信工程经验丰富	高学历员工数量不多，影响后期研发
在手订单充足	
江西省内运营商关系良好，有长期合作经验	
与下游供应商间具有良好的合作关系	
拥有《通信工程施工总承包二级资质》、《建筑工程施工总承包三级资质》、《信息通信网络系统集成企业服务能力甲级》、《通信用户管线建设企业资质》、《承装（修、试）电力设施许可证》；《防雷工程专业设计资质证书》、《防雷工程专业施工资质证书》；《江西省安防工程企业设计施工维护能力证书》、《高新技术企业证书》等一系列证书。	
Opportunity	Threats
2020年5G将进入全面商用，2018-2020是建设高峰期	江西省的通信工程中标价格处于全国中下水平，行业毛利率难以提高
智慧城市、智慧城管、智慧粮仓等项目开始上马，有助于公司转型	全国布局的大公司开始进军江西省
数据来源：新三板在线研究院 图表制作：新三板在线研究院	

4. 赣通通信盈利预测及投资价值

4.1 盈利预测

赣通通信盈利预测(2018-2019)

项目\年份	2016	2017	2018E	2019E
营收增长率(%)		23.12	30	30
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业收入(元)	139,023,322.74	171,161,522.34	234,949,415.43	305,434,240.06
营业成本(元)	107,008,205.03	128,857,987.76	178,668,099.69	232,268,529.60
营业税金及附加(元)	929,306.71	133,626.85	134,626.41	175,014.34
销售费用(元)		32,194.00	52,897.09	68,766.22
管理费用(元)	13,594,836.14	15,362,137.51	24,343,900.20	31,647,070.26
财务费用(元)	7,761,250.79	9,704,541.30	4,747,457.21	4,747,457.21
资产减值损失(元)	-7,372,718.29	5,521,455.55	7,000,000.00	9,000,000.00
营业利润(元)	17,362,580.89	11,462,765.54	20,002,434.82	27,527,402.43
加:营业外收入(元)	94,268.64	1,103,045.66	0	0
减:营业外支出(元)	683,970.10	87,032.71	0	0
利润总额(元)	16,772,879.43	12,478,778.49	20,002,434.82	27,527,402.43
减:所得税费用(元)	2,146,152.62	1,360,157.26	3,000,365.22	4,129,110.36
净利润(元)	14,626,726.81	11,118,621.23	17,002,069.60	23,398,292.07

数据来源: 东方财富Choice数据

图表制作: 新三板在线研究院



根据新三板在线研究院的预测, 2018 至 2019 年, 赣通通信的净利润将分别达到 1700.2 万元、2339.82 万元。

作出上述盈利预测时, 我们主要考虑到以下几方面的因素。其一, 我们认为江西省的项目中标价格已经处于全国中低水平, 因此毛利率继续压缩的空间已经不大, 所以维持稳定的毛利率概率非常大。其二, 由于公司的财务杠杆已经利用到极限, 所以在预测时我们额外考虑到公司可能会进行股权融资, 从而降低财务费用, 增进公司财务的健康程度。其三, 由于公司营收规模不断扩大, 应收账款的余额也持续增加, 因此财务上对坏账准备的账务处理可能会对净利润产生较大影响。其四, 公司近期设立了全资子公司江西歌拉普科技有限公司, 从子公司的经营范围来看, 歌拉普的经营重心包括技术开发、计算机软件、智能控制系统等, 都是“偏软”的业务, 我们预计未来这块业务可能会贡献毛利率更高的业务, 如基于通信技术的

智慧城市等。

4.2 投资价值分析

根据2017年财报数据,润建通信、唐人通服、赣通通信的年营收分别为27.78亿元、3.39亿元和1.71亿元;营收同比增长分别为21.16%、50.21%和23.12%。

截至2018年4月27日,润建通信、唐人通服、赣通通信的市值分别为107亿元、4.27亿元和1.47亿元。

综合考虑公司的成长性、盈利预测等因素,新三板在线研究院认为2018-2019年,赣通通信的估值区间为2.21亿元至3.04亿元。较目前1.47亿元,有50%以上的增值空间。



2018-2019可比公司PE预测

公司\预测年份	2017	2018E	2019E
润建通信(A股)	43.49X	27X	22X
唐人通服(新三板)	11X	9.2X	7.8X
赣通通信(新三板)	13X	8.6X	6.3X

数据来源: 新三板在线研究院
图表制作: 新三板在线研究院

2018-2019公司净利润增长预测

公司\预测年份	2017	2018E	2019E
润建通信(A股)	33.88%	47%	21%
唐人通服(新三板)	20.08%	20%	18%
赣通通信(新三板)	-23.98%	45.20%	37.61%

数据来源：新三板在线研究院

图表制作：新三板在线研究院



5. 投资风险提示

- ◆ “5G”建设投入不及预期
- ◆ 移动运营商在提速降费影响下，压缩新的投入开支
- ◆ 新设子公司业务不及预期
- ◆ 股权融资不及预期
- ◆ 全国性公司进入江西市场力度超出预期
- ◆ 劳务采购成本上升

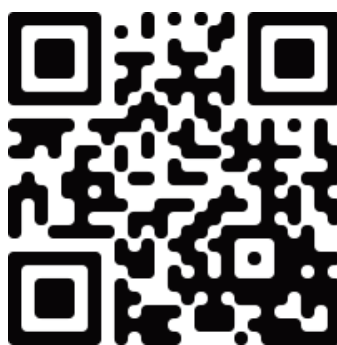
免责声明

本报告中所提供的观点及信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告基于已公开的资料或信息撰写，本研究院不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本研究院于本报告发布当日的判断。

在任何情况下，本研究院不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本研究院对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。



新三板在线官微



新三板在线官网