

鑫茂科技 (000836)

证券研究报告

2018年05月21日

富通接手成为第一大股东，公司发展步入新阶段

事件：公司近期公告，公司控股股东西藏金杖与浙江富通科技签署关于鑫茂科技的股份转让协议，西藏金杖拟将持有的鑫茂科技 11.09% 的 1.34 亿股股权全部转让给富通科技，转让价格为 8.5013 元/股，较现价溢价约 60%。公司同时公告终止筹划发行股份购买微创网络。

点评：

一、控股股东、实际控制人变更，富通科技成为公司大股东

根据协议约定完成上述股份过户后，富通科技将直接持有公司股份成为公司新的第一大股东，公司实际控制人将可能由徐洪变更为富通科技的实际控制人王建沂。

王建沂是富通集团创始人，现任富通集团董事长。

二、终止前次重组+富通接手，公司将步入发展新阶段，未来充满期待

根据公告，公司终止收购微创网络，主要是随着富通科技成为公司第一大股东，公司未来的战略布局和业务安排也会发生变化。富通科技作为产业投资方成为第一大股东，公司未来发展充满期待。

富通科技是富通集团全资子公司，根据 18 年 4 月份的富通集团信用评级报告，富通集团作为国内六大光纤光缆厂商之一，在光通信领域拥有显著领先的行业地位。富通集团 2017 年实现营业收入 288.6 亿元，净利润 5.84 亿元，同比分别增长 18.33% 和 550.52%。

富通集团有两大业务，根据富通的信用评级报告：

- 1)、光通信全产业链，富通集团是国内最早掌握光棒全合成技术的厂商之一，形成了从光纤产业链核心技术光纤预制棒标准制定，到光纤预制棒研发、制造，到光纤，到光缆，到光器件的完整光通信全产业链。截止 2017 年 9 月，公司光棒、光纤和光缆年产能分别达到 1500 吨，4000 万芯公里和 3500 万芯公里。另外，公司光通信网络设备产能为 50 万套。
- 2)、金属线缆领域，包括精密铜材、海洋工程用缆、中低压到高压及超高压电缆、高温超导电缆以及民用电线五个发展方向。

三、盈利预测及估值：

公司此次终止微创网络重组+富通接手，未来发展战略有望发生转变。富通集团作为光通信领域的领先企业，旗下拥有规模巨大、优质的光通信及能源电力线缆资产，公司或将步入新阶段，未来发展充满期待。预计公司 2018-2020 年 0.12、0.14 和 0.17 元，维持“增持”评级。

风险提示：发展方向不确定；股份转让不确定

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	5.26 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)	1,208.45
A 股总市值(百万元)	6,356.47
流通 A 股市值(百万元)	6,356.44
每股净资产(元)	1.48
资产负债率(%)	23.00
一年内最高/最低(元)	6.30/4.02

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

- 1 《鑫茂科技-年报点评报告:业绩符合预期，光棒及互联网布局值得期待》
2018-04-12
- 2 《鑫茂科技-首次覆盖报告:光纤光缆业务景气向上，互联网布局值得期待》
2018-01-03

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,859.98	2,056.57	2,420.58	2,779.96	3,202.13
增长率(%)	15.67	10.57	17.70	14.85	15.19
EBITDA(百万元)	141.88	166.67	259.64	310.02	377.34
净利润(百万元)	47.45	84.13	150.69	174.31	208.01
增长率(%)	(65.57)	77.31	79.12	15.67	19.33
EPS(元/股)	0.04	0.07	0.12	0.14	0.17
市盈率(P/E)	133.97	75.56	42.18	36.47	30.56
市净率(P/B)	3.78	3.60	3.32	3.04	2.77
市销率(P/S)	3.42	3.09	2.63	2.29	1.99
EV/EBITDA	59.12	26.01	22.24	17.74	14.78

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)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	471.83	727.49	617.49	1,004.96	1,062.61	营业收入	1,859.98	2,056.57	2,420.58	2,779.96	3,202.13
应收账款	401.13	303.70	637.63	443.46	801.81	营业成本	1,705.02	1,814.08	2,047.70	2,337.50	2,678.00
预付账款	33.14	37.96	132.68	62.11	161.06	营业税金及附加	5.92	10.45	12.10	13.90	16.01
存货	278.07	280.73	288.07	361.23	382.66	营业费用	20.00	15.03	16.94	19.46	19.21
其他	634.18	215.26	180.80	180.80	180.80	管理费用	95.45	108.17	128.29	147.34	163.31
流动资产合计	1,818.34	1,565.14	1,856.68	2,052.56	2,588.94	财务费用	5.84	0.11	0.50	0.50	0.50
长期股权投资	0.00	65.09	65.09	65.09	65.09	资产减值损失	4.38	14.07	0.00	0.00	0.00
固定资产	435.17	429.90	489.04	541.96	578.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	35.59	143.55	122.13	121.28	102.77	投资净收益	56.25	11.61	10.00	10.00	10.00
无形资产	91.01	82.68	74.60	66.52	58.44	其他	(112.49)	(64.75)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
其他	220.77	365.55	355.40	347.64	340.78	营业利润	79.61	147.79	225.04	271.26	335.09
非流动资产合计	782.55	1,086.77	1,106.25	1,142.48	1,145.22	营业外收入	4.93	7.18	40.00	35.00	30.00
资产总计	2,600.90	2,651.91	2,962.93	3,195.04	3,734.16	营业外支出	0.25	6.44	2.00	2.00	2.00
短期借款	160.00	75.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	84.30	148.52	263.04	304.26	363.09
应付账款	434.94	316.86	479.47	429.56	611.89	所得税	7.00	11.30	19.99	23.12	27.59
其他	53.49	97.41	94.67	95.55	116.84	净利润	77.30	137.22	243.05	281.14	335.50
流动负债合计	648.42	489.27	574.14	525.11	728.73	少数股东损益	29.85	53.09	92.36	106.83	127.49
长期借款	13.50	10.50	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	47.45	84.13	150.69	174.31	208.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.04	0.07	0.12	0.14	0.17
其他	5.32	96.46	90.00	90.00	90.00						
非流动负债合计	18.82	106.96	90.00	90.00	90.00	主要财务比率					
负债合计	667.24	596.23	664.14	615.11	818.73		2016	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	253.49	291.40	383.75	490.59	618.07	成长能力					
股本	1,208.46	1,208.46	1,208.46	1,208.46	1,208.46	营业收入	15.67%	10.57%	17.70%	14.85%	15.19%
资本公积	201.01	201.01	201.01	201.01	201.01	营业利润	-173.62%	85.62%	52.27%	20.54%	23.53%
留存收益	471.77	555.89	706.58	880.89	1,088.90	归属于母公司净利润	-65.57%	77.31%	79.12%	15.67%	19.33%
其他	(201.07)	(201.07)	(201.01)	(201.01)	(201.01)	获利能力					
股东权益合计	1,933.65	2,055.68	2,298.79	2,579.93	2,915.43	毛利率	8.33%	11.79%	15.40%	15.92%	16.37%
负债和股东权益总	2,600.90	2,651.91	2,962.93	3,195.04	3,734.16	净利率	2.55%	4.09%	6.23%	6.27%	6.50%
						ROE	2.82%	4.77%	7.87%	8.34%	9.05%
						ROIC	5.24%	9.65%	19.65%	18.83%	25.15%
						偿债能力					
						资产负债率	25.65%	22.48%	22.41%	19.25%	21.93%
						净负债率	10.63%	0.99%	-9.56%	1.69%	-13.47%
						流动比率	2.80	3.20	3.23	3.91	3.55
						速动比率	2.38	2.63	2.73	3.22	3.03
						营运能力					
						应收账款周转率	5.71	5.84	5.14	5.14	5.14
						存货周转率	2.82	7.36	8.51	8.56	8.61
						总资产周转率	0.63	0.78	0.86	0.90	0.92
						每股指标(元)					
						每股收益	0.04	0.07	0.12	0.14	0.17
						每股经营现金流	0.02	0.22	0.02	0.38	0.08
						每股净资产	1.39	1.46	1.58	1.73	1.90
						估值比率					
						市盈率	133.97	75.56	42.18	36.47	30.56
						市净率	3.78	3.60	3.32	3.04	2.77
						EV/EBITDA	59.12	26.01	22.24	17.74	14.78
						EV/EBIT	98.17	40.76	25.61	20.24	16.61

现金流量表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	77.30	137.22	150.69	174.31	208.01
折旧摊销	60.91	66.48	34.10	38.25	41.75
财务费用	15.25	10.78	0.50	0.50	0.50
投资损失	(56.25)	(11.61)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(442.04)	520.66	(240.90)	148.07	(269.59)
其它	364.78	(458.18)	92.36	106.83	127.49
经营活动现金流	19.96	265.34	26.74	457.97	98.16
资本支出	31.79	137.94	66.46	80.00	50.00
长期投资	0.00	65.09	0.00	0.00	0.00
其他	(93.21)	(566.30)	(117.26)	(150.00)	(90.00)
投资活动现金流	(61.42)	(363.27)	(50.80)	(70.00)	(40.00)
债权融资	175.00	88.50	3.00	3.00	3.00
股权融资	(5.83)	(0.11)	(0.44)	(0.50)	(0.50)
其他	(329.26)	(201.26)	(88.50)	(3.00)	(3.00)
筹资活动现金流	(160.09)	(112.87)	(85.94)	(0.50)	(0.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(201.55)	(210.81)	(110.00)	387.47	57.66

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com