

获批进行 eMTC 试验，发力物联网主赛道

投资要点

- **事件:** 近日公司发布公告，下属公司北讯电信接到工业和信息化部批复，获准在 1400MHz 频段采用 eMTC 技术进行物联专网技术试验。
- **基于 eMTC 技术发力物联网领域，充分挖掘稀缺、优质频谱资源价值，意义重大。** 国内物联网市场已经进入快速增长期，是未来信息通信发展主赛道。作为窄带物联网重要技术路径之一，eMTC 可直接接入现有的 LTE 网络，具有速率高、可移动、可定位以及支持语音等优势，与 NB-IoT 技术特征互补，共同完善蜂窝物联网。目前，全球已有近 10 张 eMTC 商用网络，并有 25 家运营商发布 eMTC 试验进展或商用计划，其中包括全球主流运营商 AT&T、Verizon、KDDI 和 DoCoMo 等。国内方面，2018 年，工信部将 eMTC 频率管理作为一项重要工作，三大运营商也正在加速部署 eMTC 网络：中国联通宣布到今年第三季度 eMTC 核心网具备全网接入能力；中国电信和中国移动预计今年内将实现 eMTC 试商用。北讯电信此次获准采用 eMTC 技术进行物联专网技术试验，能发挥已有的优质、稀缺的频谱价值，利于拓展新型业务，更好地满足政府和行业的应用需求。同时，此次试验范围较广，包括天津、上海、广州、深圳、珠海、石家庄、沧州等指定热门区域，有望在明年 5 月底结束试验时，具备规模商用能力。
- **卡位国内核心区域，宽带无线专网业务进展顺利。** 过去几年，北讯电信已陆续获得广东、上海、天津、河北及山西等多个重要省份 1.4GHz 频段无线电数据传送业务运营资质，随着专网基础设施建设不断推进，逐步形成华北、珠三角、长三角区域良好覆盖带。目前，北讯电信的用户规模接近百万户，其中主要来自广东、上海和天津区域，珠海、河北和山西等地区用户今年将逐步开始入网贡献业绩。根据业绩承诺，北讯电信 2018 年税后净利润不低于 7.1 亿元，依托智慧城市建设和旺盛的专网需求，北讯电信业绩稳步增长具有较强保障。
- **盈利预测与评级。** 北讯电信正处于用户规模拓展期，2015-2017 年盈利分别为 1.37、2.86 和 4.81 亿元，复合增长率超过 80%，由于今年公司拿到新的省市的运营资质，且新省市或将和已有省市一样可以保持较高用户增长，因此我们调高 2019 年业绩预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.78 元、1.11 元和 1.56 元。考虑到公司频谱资源稀缺性及业务巨大成长空间，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 用户拓展或不及预期，专网基础设施建设或不及预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2095.87	4256.24	6389.39	9091.64
增长率	122.93%	103.08%	50.12%	42.29%
归属母公司净利润(百万元)	217.63	851.20	1207.98	1691.00
增长率	549.51%	291.12%	41.92%	39.99%
每股收益 EPS(元)	0.20	0.78	1.11	1.56
净资产收益率 ROE	3.57%	12.27%	14.84%	17.20%
PE	98	25	18	13
PB	3.50	3.07	2.61	2.16

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

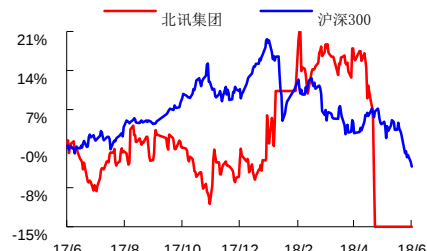
分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 王彦龙
 电话: 010-57631191
 邮箱: wangyanl@swsc.com.cn

联系人: 程硕
 电话: 010-57631190
 邮箱: chengs@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬
 电话: 021-58351773
 邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.87
流通 A 股(亿股)	7.08
52 周内股价区间(元)	19.58-40.56
总市值(亿元)	212.87
总资产(亿元)	144.36
每股净资产(元)	5.70

相关研究

1. 齐星铁塔(002359): 着力宽带无线专网，力促业绩快速增长 (2017-08-22)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2095.87	4256.24	6389.39	9091.64	净利润	217.08	851.20	1207.98	1691.00
营业成本	1419.55	2643.90	4011.47	5766.55	折旧与摊销	222.23	348.94	348.94	348.94
营业税金及附加	20.01	32.54	51.12	72.73	财务费用	85.33	28.18	42.17	60.00
销售费用	88.36	148.97	223.63	318.21	资产减值损失	9.24	0.00	0.00	0.00
管理费用	128.86	234.09	332.25	454.58	经营营运资本变动	460.61	-643.73	8.61	-0.96
财务费用	85.33	9.23	18.20	20.30	其他	-452.20	-7.24	-10.53	-10.20
资产减值损失	9.24	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	542.30	577.36	1597.17	2088.79
投资收益	21.37	10.00	10.00	10.00	资本支出	-5638.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-30.61	0.00	0.00	0.00	其他	-1343.28	10.00	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-6982.18	10.00	10.00	10.00
营业利润	338.81	1178.56	1738.76	2429.56	短期借款	1079.58	-85.01	-1294.56	0.00
其他非经营损益	-0.95	-23.11	-27.63	-33.11	长期借款	1151.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	337.85	1155.45	1711.13	2396.45	股权融资	4973.66	0.00	0.00	0.00
所得税	120.77	304.25	503.14	705.45	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	217.08	851.20	1207.98	1691.00	其他	-404.42	-828.19	-42.17	-60.00
少数股东损益	-0.55	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	6800.48	-913.20	-1336.73	-60.00
归属母公司股东净利润	217.63	851.20	1207.98	1691.00	现金流量净额	362.75	-325.84	270.44	2038.79
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	666.34	340.50	610.94	2649.73	成长能力				
应收和预付款项	1167.22	2831.59	4157.92	5790.27	销售收入增长率	122.93%	103.08%	50.12%	42.29%
存货	196.16	363.59	554.22	798.38	营业利润增长率	685.48%	247.86%	47.53%	39.73%
其他流动资产	352.08	714.99	1073.33	1527.27	净利润增长率	548.13%	292.11%	41.92%	39.99%
长期股权投资	200.04	200.04	200.04	200.04	EBITDA 增长率	556.36%	140.68%	36.91%	33.27%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3639.64	3313.28	2986.92	2660.56	毛利率	32.27%	37.88%	37.22%	36.57%
无形资产和开发支出	2486.77	2480.07	2473.36	2466.66	三费率	14.44%	9.66%	9.36%	9.16%
其他非流动资产	3896.80	3880.92	3865.04	3849.17	净利率	10.36%	20.00%	18.91%	18.60%
资产总计	12605.04	14124.97	15921.77	19942.07	ROE	3.57%	12.27%	14.84%	17.20%
短期借款	1379.58	1294.56	0.00	0.00	ROA	1.72%	6.03%	7.59%	8.48%
应付和预收款项	890.50	1548.45	2431.24	3476.42	ROIC	9.14%	17.04%	23.40%	33.59%
长期借款	1151.66	1151.66	1151.66	1151.66	EBITDA/销售收入	30.84%	36.55%	33.33%	31.22%
其他负债	3094.94	3195.71	4196.30	5480.42	营运能力				
负债合计	6516.67	7190.39	7779.20	10108.50	总资产周转率	0.29	0.32	0.43	0.51
股本	1087.19	1087.19	1087.19	1087.19	固定资产周转率	1.19	1.46	2.46	4.00
资本公积	4759.03	4759.03	4759.03	4759.03	应收账款周转率	2.76	2.63	2.22	2.24
留存收益	237.16	1088.36	2296.34	3987.35	存货周转率	5.67	9.36	8.67	8.49
归属母公司股东权益	6088.36	6934.58	8142.57	9833.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.21%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	6088.36	6934.58	8142.57	9833.57	资产负债率	51.70%	50.91%	48.86%	50.69%
负债和股东权益合计	12605.04	14124.97	15921.77	19942.07	带息债务/总负债	38.84%	34.02%	14.80%	11.39%
					流动比率	0.58	0.89	1.19	1.40
					速动比率	0.53	0.81	1.09	1.30
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.20	0.78	1.11	1.56
					每股净资产	5.60	6.38	7.49	9.04
					每股经营现金	0.50	0.53	1.47	1.92
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	646.37	1555.68	2129.87	2838.51					
PE	97.81	25.01	17.62	12.59					
PB	3.50	3.07	2.61	2.16					
PS	10.16	5.00	3.33	2.34					
EV/EBITDA	31.27	12.63	8.49	5.65					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyhg@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn