

茂业通信 (000889)

公司研究/简评报告

短期业绩承压，并购完善产业布局

——茂业通信 (000889) 2018 年三季度点评

简评报告/通信行业

2018 年 11 月 1 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报：实现营收 22.15 亿元，同比增长 57.7%；归母净利润 1.61 亿元，同比下降 8.9%。

二、分析与判断

➤ 业绩短期承压，短期贷款有所增加

2018 年前三季度，公司收入快速增长，净利润短期承压。其中 Q3 营收 8.41 亿，同比增长 56.7%；归母净利润 5162 万元，同比下降 25.8%。公司前三季度财务费用增长较快，主要系子公司长实通信和创世漫道新增短期借款 2.7 亿。公司应收账款增长较快，主要是子公司创世漫道的结算模式对实力较强的直销客户、短信业务量大的客户实行后付费模式，后付费延长了结算期使得应收账款增加。

➤ 并购重组，拓展金融信息化服务

公司 2014 年底通过并购创世漫道进入企业短信服务提供商市场，市场份额位居国内前三。2017 年创世漫道实现净利润 1.21 亿，超额完成业绩承诺。2018 年，企业短信市场保持快速发展，前三季度，全国移动短信业务同比增长 12.3%（去年同期同比下降）；移动短信业务收入完成 287 亿元，同比增长 6.8%（去年同期同比下降）。今年前三季度公司短信业务保持快速增长，但由于运营商近期提升通道资费，导致业务毛利率略有下滑。

➤ 并购嘉华信息，完善产业布局

为完善产业布局，公司 2018 年以 14.8 亿元并购嘉华信息，目前已实现并表。嘉华信息成立于 2010 年，主营业务为移动信息传输业务、金融服务外包业务和其他业务，其中移动信息传输业务补强了公司原有企业短信业务，金融服务外包业务已经与国内大型股份制银行开展密切合作，我们其公司在细分领域的竞争力和创造力。2017-2020 年业绩承诺分别为 1.02、1.34、1.67 及 2.01 亿元。

三、盈利预测与投资建议

公司以企业短信为立足点，力求打造国内领先的云通信场景运营者，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.36、0.49 和 0.62 元，相应 PE 分别为 34、25 和 20 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 36 倍和 52 倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

企业短信市场发展不及预期；嘉华信息业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,107	3,037	3,750	4,545
增长率（%）	16.1%	44.1%	23.5%	21.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	229	253	340	430
增长率（%）	3.9%	10.6%	34.6%	26.5%
每股收益（元）	0.37	0.36	0.49	0.62
PE（现价）	33.3	34.0	25.0	20.0
PB	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎

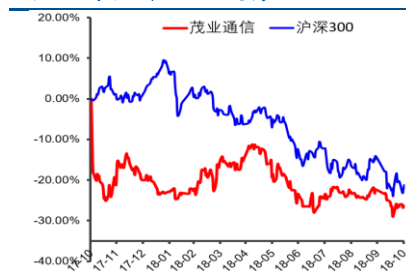
首次覆盖

当前价格： 12.24 元

交易数据 2018-11-01

近 12 个月最高/最低	16.62/11.89
总股本（百万股）	669.10
流通股本（百万股）	621.64
流通股比例（%）	93%
总市值（亿元）	81.90
流通市值（亿元）	76.09

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,107	3,037	3,750	4,545
营业成本	1,609	2,496	3,060	3,686
营业税金及附加	8	13	13	16
销售费用	32	46	41	36
管理费用	189	197	225	255
EBIT	269	284	411	552
财务费用	(4)	(2)	24	62
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
营业利润	260	288	389	493
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	262	292	392	496
所得税	33	39	51	65
净利润	229	253	340	430
归属于母公司净利润	229	253	340	430
EBITDA	300	314	439	580

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	345	532	1569	2418
应收账款及票据	699	828	1037	1251
预付款项	54	73	94	112
存货	5	8	9	11
其他流动资产	188	188	188	188
流动资产合计	1352	1892	3138	4296
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	73	77	82	86
无形资产	49	47	87	12
非流动资产合计	1871	1838	1806	1774
资产合计	3223	3730	4944	6071
短期借款	20	20	720	1220
应付账款及票据	315	466	570	687
其他流动负债	18	18	18	18
流动负债合计	560	814	1687	2384
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	562	817	1690	2386
股本	622	699	699	699
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2661	2914	3254	3684
负债和股东权益合计	3223	3730	4944	6071

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	16.1%	44.1%	23.5%	21.2%
EBIT 增长率	15.3%	5.8%	44.4%	34.5%
净利润增长率	3.9%	10.6%	34.6%	26.5%
盈利能力				
毛利率	23.6%	17.8%	18.4%	18.9%
净利润率	10.8%	8.3%	9.1%	9.5%
总资产收益率 ROA	7.1%	6.8%	6.9%	7.1%
净资产收益率 ROE	8.6%	8.7%	10.5%	11.7%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.3	1.9	1.8
速动比率	2.4	2.3	1.9	1.8
现金比率	0.7	0.7	0.9	1.0
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	102.0	98.4	99.6	99.2
存货周转天数	1.0	1.2	1.1	1.1
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.6
每股净资产	4.3	4.7	5.2	5.9
每股经营现金流	0.1	0.3	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.3	30.1	22.4	20.4
PB	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	26.2	24.5	16.7	12.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	229	253	340	430
折旧和摊销	48	29	29	28
营运资金变动	(228)	(98)	(36)	(113)
经营活动现金流	43	180	357	418
资本开支	30	(8)	(6)	(7)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(13)	10	9	9
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(23)	(2)	670	422
现金净流量	7	187	1,037	849

分析师与研究助理简介

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。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、财务状况或需要。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。