

**纵横通信 (603602)**
**——近期情况点评**

公司业务发展平稳，产品毛利率有所下滑。根据公司公布的三季报，2018年1-9月份，公司实现营业总收入3.65亿元，较上年同期上涨7.18%；实现归母净利润0.25亿元，较上年同期下降13.63%；实现EPS0.22元。分析原因，主要是由于，2018年公司收入主要来源于通信网络建设业务类的综合接入业务及通信网络运维业务的收入，这两种业务的毛利率相比公司其他业务偏低。其中，通信网络维护业务中标价格较低，由于市场人力成本整体上升，毛利有所下滑。

**不断开拓市场，严格把控风险。**纵横通信围绕公司整体战略发展规划，积极拓展新区域、新业务、新客户。2018年，公司新增四川、重庆两个中标区域，并在重庆设立控股子公司重庆纵和通信技术有限公司，负责公司西南地区业务开展。此外，公司成功实现传输汇聚机房、4G移动办公应用产品、杆箱第三方选址、智慧消防的新业务拓展，进一步完善了公司产品体系；与此同时，为了更好的配合公司战略发展，公司实施了资本公积金转增扩大股本规模，并对经营范围进行了多项业务的增项。

**受5G技术发展浪潮影响，信息通信产业有望实现加速成长。**受“宽带中国”、5G试商用等国家政策和技术更迭的影响，国内通信市场投资额仍然较大。近期，伴随5G技术标准的进一步确立，各大运营商纷纷开始了5G业务的提前布局，积极开展5G网络规模试验，下一步将围绕5G技术的应用创新，加强企业合作，实现应用规模推广。未来，随着5G技术的逐步成熟、推广，国内信息技术产业有望迎来新一轮的历史发展良机。

**盈利预测：**我们预测公司2018年-2020年EPS分别为0.60元、0.67元、0.72元，对应PE分别50.6倍、45.3倍和42.3倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**1) 通信技术产业市场竞争加剧风险；2) 5G产业发展低于预期风险；3) 客户相对集中导致的风险。

估值结果汇总	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	588.0	635.8	699.4	769.3
营收增长率(%)	15.1	8.1	10.0	10.0
净利润(百万)	60.3	68.1	75.8	81.2
净利润增长率(%)	11.8	13.0	11.3	7.1
ROE(%)	9.3	9.5	9.6	9.3
EPS	0.90	0.60	0.67	0.72
P/E	33.9	50.6	45.3	42.3
P/B	5.3	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	32.9	27.5	24.5	23.2

**公司报告**
**作者简介**

编辑：杨鹏

电话：031166008574

执业证书：S0400515100001

报告日期：2019年03月12日

**主要数据**

纵横通信 [603602]

当前价：31.71

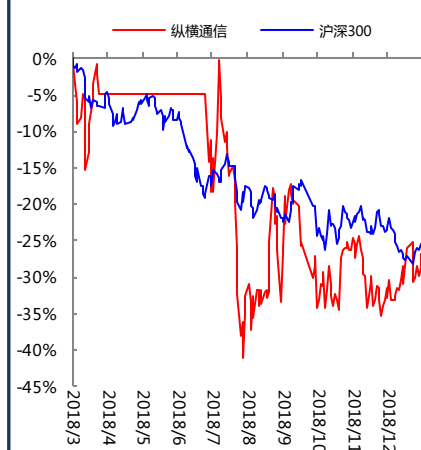
评级：增持

**股票价格涨幅/市场表现 (%)**

1 个月	3 个月	12 个月
9.53/-12.94	26.84/-15.29	-14.52/10.66
总股本		112.00(百万股)
流通 A 股		66.37(百万股)
3 月日均成交量		6.88(百万股)

**主要股东**

苏维锋	30.56
上海晨灿投资中心(有限合伙)	6.50
吴海涛	5.56

**股价表现**

**公司动态**

2019-03-11	纵横通信:中标中国移动采购项目
2019-03-11	公告精选:首开集团与北京房地集团合并重组;露天煤业预计2019年度煤价上调

**指标分析与报表预测**

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	329.8	372.6	450.3	494.6	主营业务收入	588.0	635.8	699.4	769.3
应收帐款	177.8	124.7	208.0	157.9	主营业务成本	476.9	522.5	573.5	630.8
存货	306.1	375.0	372.5	449.8	主营业务利润	111.1	113.2	125.9	138.5
预付款项	15.3	38.0	20.5	43.8	营业费用	7.0	7.6	8.3	9.2
其他应收款	29.2	40.0	36.1	47.6	管理费用	36.7	39.6	43.6	48.0
非核心资产	150.0	150.0	150.0	150.0	财务费用	1.2	-7.7	-9.1	-10.5
固定资产	6.4	4.2	2.3	-0.8	折旧摊销	2.6	3.2	3.2	2.1
无形资产	0.4	0.3	0.2	0.2	资产减值损失	3.2	0.3	-0.2	1.1
长期待摊费用	2.2	1.1	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	1.6	0.0	0.0	0.0
总资产	1017.2	1105.8	1240.0	1343.1	营业利润	61.2	66.9	77.1	84.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外净收入	7.7	24.0	24.0	24.0
应付款项	316.4	320.6	387.1	391.8	利润总额	69.0	90.8	101.1	108.3
预收款项	32.4	48.7	40.6	57.7	所得税费用	8.7	22.7	25.3	27.1
其他应付款	6.9	6.9	6.9	6.9	净利润	60.3	68.1	75.8	81.2
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>主要财务指标</b>				
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0		2017A	2018E	2019E	2020E
长期经营性负债	0.0	0.0	0.0	0.0	收入增长率(%)	15.1	8.1	10.0	10.0
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率(%)	11.8	13.0	11.3	7.1
负债合计	355.8	376.3	434.6	456.4	EBITDA 增长率(%)	5.3	18.5	10.4	5.0
少数股东权益	6.9	7.5	8.0	8.6	EBIT 增长率(%)	5.3	18.3	10.8	6.4
股东权益	642.9	710.4	785.8	866.5	主营利润率(%)	10.3	10.7	10.8	10.6
净营运资本	202.8	51.2	31.0	73.0	EBITDAMargin	0.1	0.1	0.1	0.1
投入资本 IC	595.7	643.4	671.4	741.2	ROE	9.3	9.5	9.6	9.3
					ROIC	13.8	7.4	7.9	8.2
<b>现金流量表</b>					基本 EPS	0.90	0.60	0.67	0.72
					稀释 EPS	0.90	0.84	0.94	1.01
	2017A	2018E	2019E	2020E	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	60.3	68.1	75.8	81.2	每股现金流	0.3	0.2	0.5	0.1
折旧摊销	2.6	3.2	3.2	2.1	每股净资产	5.7	6.3	7.0	7.7
净营运资金增加	-34.1	-28.8	-1.1	-40.2	净负债/权益(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
经营现金流	32.7	16.9	50.5	15.6	总负债/总资产(%)	35.0	34.0	35.0	34.0
投资现金流	-152.4	18.0	18.0	18.0	流动比率	2.8	2.9	2.8	2.9
融资现金流	194.2	7.9	9.3	10.6	速动比率	1.6	1.5	1.6	1.6
现金净增(减)	74.5	42.8	77.7	44.3					
现金期末余额	329.8	372.6	450.3	494.6					

## 其他明细条目

### 评级定义

#### 【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

#### 【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

#### 【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

### 免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000