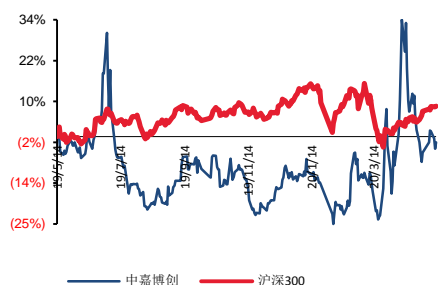


信息技术 技术硬件与设备

运营商综合代维业务奠定增长基石，充分受益“5G 消息”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	669/622
总市值/流通(百万元)	7,066/6,565
12 个月最高/最低(元)	14.40/8.01

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688851

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 近日公司全资子公司长实通信中标中国移动江西有限公司 2020 年至 2022 年建装维一体化采购项目, 预算采购金额约 15.42 亿元, 宽带施工部分、网络综合代维部分存在不同的折扣, 预计项目可贡献营业收入约为 4.23 亿元。

点评:

新获大单有助业绩改善, 受益 5G 未来可期。2020 年 3 月, 公司子公司长实通信中标中国移动网络综合代维服务集采项目。中标省份及份额为上海 (23%)、广东 (8%)、福建 (16%)、山西 (23%)、辽宁 (19%) 及贵州 (10%), 预估可为公司带来 9.23 亿营收。据公司 2019 年年报显示, 通讯网络维护业务营收 15.18 亿 (YOY-15.08%), 业绩有所下滑; 受运营商提速降费影响, 全年毛利率 9.01% (YOY-38.41%)。2020Q1 的运营商代维订单占 2019 年通讯网络维护营收的 60%, 将有助于扭转业绩下滑趋势。同时 5G 即将迎来大规模部署, 公司的基站设备、直放站室分等产品及业务将随之增长, 前景较好。

投入 RCS 研发, 布局 5G 消息场景。移动发布基于 RCS (富媒体通信) 方式的“5G 消息”APP, 其中融合了语音、消息、位置服务等通信服务, 区别于以往传统的短信模式。根据数据显示, 国内短信发送量逾九成为企业短信, 目前市场主要聚焦于 B2C 业务, 市场空间广阔。公司积极探索 RCS 技术及应用, 已经帮助太平洋保险、新华人寿等保险集团实现基于 RCS 技术的分红报告。公司短期之内在 RCS 业务体量较小, 对公司的营业收入影响有限; 长期来看, RCS 技术的发展对公司融合短信发送、通信网络业务和金融外包运营业务有着实际的应用意义。

整合站址杆塔资源, 探索一体化和数据经营。公司子公司长实通信依托业务优势, 积极整合对成建制、成片区的站址资源, 利用大数据技术, 为运营商的网络规划、建设站址提供服务方案。随后完成小微基站杆塔等设备的采购、安装和后续运维, 以点带面, 向一体化服务模式不断迈进。

投资建议: 我们看好公司受益于 5G 建设带来的综合代维需求的增长, 看好公司在 RCS 方面的布局, 将充分受益于运营商 5G 消息的运营。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.76 亿/3.54 亿/4.41 亿元, 对应 EPS 分别为 0.41/0.53/0.66 元, 对应的 PE 为 26X、20X、16X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示：运营商 5G 消息业务推进不及预期；运营商代维中标结果不及预期。

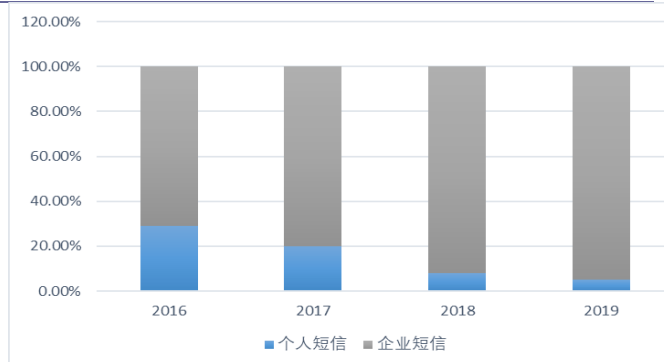
■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3162.63	3884.08	4612.00	5504.87
(+/-%)	4.35%	22.81%	18.74%	19.36%
净利润(百万元)	-1240.17	276.74	354.57	441.24
(+/-%)	-590.41%	122.31%	28.12%	24.44%
摊薄每股收益(元)	-1.85	0.41	0.53	0.66
市盈率(PE)	-6	26	20	16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附图表：

图表 1、中国短信发送量企业和个人占比（%）



资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

图表 2、移动代维集采项目中标份额

省份	中标排名	中标份额	预计中选合同额（百万元）
上海	1	23%	812.2
广东	6	8%	807.0
福建	1	16%	498.1
山西	1	23%	471.4
辽宁	2	19%	471.2
贵州	6	10%	385.2

资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3162.63	3884.08	4612.00	5504.87
营业成本	2702.27	3314.76	3927.48	4680.33
营业税金及附加	9.92	13.89	16.15	19.07
销售费用	29.00	40.11	45.85	55.43
管理费用	135.04	165.72	196.83	234.92
财务费用	48.40	15.47	9.57	8.66
资产减值损失	-1202.70	25.00	25.00	25.00
投资收益	-32.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1216.32	309.12	391.13	481.45
其他非经营损益	-4.92	-1.55	-2.14	-2.40
利润总额	-1221.25	307.58	389.00	479.05
所得税	18.92	30.83	34.43	37.81
净利润	-1240.17	276.74	354.57	441.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-1240.17	276.74	354.57	441.24
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	830.14	893.13	1200.49	1585.41
应收和预付款项	970.36	1350.70	1577.17	1861.73
存货	31.66	38.84	44.02	53.84
其他流动资产	106.47	49.27	58.50	69.83
长期股权投资	0.16	0.16	0.16	0.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	98.92	94.48	90.03	85.58
无形资产和开发支出	1837.61	1831.12	1824.63	1818.14
其他非流动资产	32.28	31.93	31.59	31.25
资产总计	3907.60	4289.62	4826.59	5505.94
短期借款	301.73	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	671.16	855.08	998.64	1191.93
长期借款	66.27	66.27	66.27	66.27
其他负债	545.82	520.87	615.06	730.79
负债合计	1584.97	1442.21	1679.96	1988.99
股本	669.10	669.10	669.10	669.10
资本公积	1769.04	1769.04	1769.04	1769.04
留存收益	-101.08	423.70	722.92	1093.24
归属母公司股东权益	2322.63	2847.40	3146.63	3516.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2322.63	2847.40	3146.63	3516.95
负债和股东权益合计	3907.60	4289.62	4826.59	5505.94
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	-1120.85	335.88	411.98	501.39
PE	-5.70	25.53	19.93	16.01
PB	3.04	2.48	2.25	2.01
PS	2.23	1.82	1.53	1.28
EV/EBITDA	-5.97	18.49	14.33	11.00

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-1240.17	276.74	354.57	441.24
折旧与摊销	47.07	11.28	11.28	11.28
财务费用	48.40	15.47	9.57	8.66
资产减值损失	-1202.70	25.00	25.00	25.00
经营营运资本变动	181.68	-52.23	-5.14	4.32
其他	2580.53	-25.00	-23.00	-26.00
经营活动现金流净额	414.81	251.26	372.28	464.50
资本支出	1136.94	0.00	0.00	0.00
其他	-1173.02	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-36.08	0.00	0.00	0.00
短期借款	-78.53	-301.73	0.00	0.00
长期借款	-119.10	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	248.03	-55.35	-70.91
其他	-53.86	-134.57	-9.57	-8.66
筹资活动现金流净额	-251.49	-188.27	-64.92	-79.58
现金流量净额	127.24	62.99	307.36	384.92
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	4.35%	22.81%	18.74%	19.36%
营业利润增长率	-514.82%	125.41%	26.53%	23.09%
净利润增长率	-590.41%	122.31%	28.12%	24.44%
EBITDA 增长率	-426.03%	129.97%	22.66%	21.70%
获利能力				
毛利率	14.56%	14.66%	14.84%	14.98%
期间费率	6.72%	5.70%	5.47%	5.43%
净利率	-39.21%	7.13%	7.69%	8.02%
ROE	-53.40%	9.72%	11.27%	12.55%
ROA	-31.74%	6.45%	7.35%	8.01%
ROIC	-40.23%	12.57%	15.14%	18.18%
EBITDA/销售收入	-35.44%	8.65%	8.93%	9.11%
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.95	1.01	1.07
固定资产周转率	35.91	40.19	50.02	62.73
应收账款周转率	3.25	3.70	3.51	3.56
存货周转率	68.07	94.04	92.57	92.81
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.09	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.56%	33.62%	34.81%	36.12%
带息债务/总负债	23.22%	4.59%	3.94%	3.33%
流动性比率	128.61%	170.88%	179.74%	186.82%
速动比率	126.51%	168.04%	177.00%	184.00%
每股指标				
每股收益	0.00%	-89.63%	15.61%	16.07%
每股净资产	-1.85	0.41	0.53	0.66
每股经营现金	3.47	4.26	4.70	5.26

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566