

中嘉博创 (000889)

证券研究报告

2019年08月28日

三驾马车布局完备，展望 5G 时代

事件: 公司发布 19 年半年报, 19H1 实现营收 16.23 亿元, 同比增长 18.14%; 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比下滑 23.92%。

点评:

1、金融外包服务并表+信息智能传输持续增长，总体经营持续推进。

公司的主要战略是利用通讯元素为基础，赋能于互联网和金融等多个行业。目前公司的主要业务由创世漫道、长实通信和嘉华信息三家全资子公司经营，按照业务类型主要分成四大类，其中通信网络维护业务 19H1 营收 7.49 亿元 (YoY -16.32%)，信息智能传输营收 4.91 亿元 (YoY +17.88%)，金融服务外包营收 1.40 亿元 (YoY +572.24%)，软件开发及应用营收 0.12 亿元 (YoY -66.21%)。

毛利率方面，通信网络维护业务 12.14% (YoY -3.8pp)，信息智能传输 21.35% (YoY -2.76pp)，金融服务外包 26.62% (YoY +5.8pp)，软件开发及应用 17.19% (YoY -14.4pp)。

信息智能传输业务稳步增长，主要是因互联网、电子商务、金融等客户信息发送量增加，主要从事该块业务的子公司创世漫道实现营收同比增幅 25.11%，超过行业平均增幅。但是因从 2018 年开始，联通、电信各省陆续实行短信跨省结算，致使联通、电信的短信发送成本大幅提升，同时报告期内话费支付收入和成本大幅增长，创世漫道营业成本同比增幅 47.03%，成本增幅高于营收，导致毛利率下降。对于通道资费上调带来的毛利率下滑，公司将通过寻求优价、优惠通道降成本，并适时调整短信服务价格，加快应收账款回收等手段，提升盈利能力，我们预计公司的毛利率有望止跌，盈利重回正增长，值得期待。

通信网络维护业务下滑，主要是长实通信一方面是在部分省份订单低于预期，另一方面是行业处于 4G 网络建设尾声，5G 网络启动元年，运营商的业务处于在周期的拐点。我们预计随着 5G 网络建设加速，该块业务有望触底反弹。

金融外包服务增长较好，主要是嘉华信息从 18 年 6 月开始并表的原因。

2、以云通讯为基础向行业场景赋能，公司推进三驾马车并驾齐驱

公司的愿景是以云通讯为基础，以 B2B2C 方式打造不同运营场景，迎接 5G 和人工智能时代，沿着该思路，公司过去几年基本完成三驾马车并驾齐驱布局：完成并购创世漫道，迈入国内第一阵营的企业短信服务提供商，积极布局场景应用，盈利能力有望持续提升；并购长实通信，成为国内第一梯队的网络维护服务商，并面向 5G 时代储备构建 5G 站址资源池，卡位 5G；并购嘉华信息，基于移动支付的快速发展，利用自身通信资源逐步参与人工智能应用，金融科技业务效率有望大幅提升。

盈利预测及投资建议: 公司重组业务已完成，实现了由传统零售业、房地产业向通信服务行业的成功转型。目前公司定位国内领先的云通信场景运营者，将以 2018 年收购嘉华信息为契机，整合创世漫道、嘉华信息短信业务，提高云通信的能力，同时结合新收购的外呼中心云通信业务，利用大数据和人工智能技术，为金融企业提供能力输出，打造国内领先的云通信的场景运营者，同时面向 5G 前瞻性布局 5G 基站站址资源池，具有广阔前景。三驾马车并驾齐驱，我们看好公司中长期发展。考虑到今年部分业务成本端上升带来的压力，我们将 2019-2020 年净利润从 3.99、5.07 亿元下调为 2.9、3.8 亿元，维持增持评级。

风险提示: 上市公司确认较大商誉及商誉减值的风险，资产整合不顺利风险，短信行业面临行业竞争进一步压缩毛利率

投资评级

行业	通信/通信运营
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	8.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	669.10
流通 A 股股本(百万股)	621.64
A 股总市值(百万元)	5,827.88
流通 A 股市值(百万元)	5,414.52
每股净资产(元)	5.49
资产负债率(%)	31.08
一年内最高/最低(元)	14.05/8.11

作者

容志能 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517100003
rongzhineng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《中嘉博创-公司点评:募资布局 5G 基站站址经营，进一步打开成长空间》 2019-03-06
- 2 《茂业通信-首次覆盖报告:内生+外延，持续成长打造国内领先的云通信场景运营者》 2018-11-27



财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,107.39	3,030.76	3,903.05	4,830.72	5,998.91
增长率(%)	16.13	43.82	28.78	23.77	24.18
EBITDA(百万元)	285.84	441.79	365.31	469.71	573.38
净利润(百万元)	228.58	252.88	292.55	377.61	473.90
增长率(%)	3.92	10.63	15.69	29.07	25.50
EPS(元/股)	0.34	0.38	0.44	0.56	0.71
市盈率(P/E)	25.50	23.05	19.92	15.43	12.30
市净率(P/B)	2.19	1.62	1.51	1.39	1.26
市销率(P/S)	2.77	1.92	1.49	1.21	0.97
EV/EBITDA	27.74	14.82	16.16	11.67	8.81

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	345.06	693.28	897.70	1,111.07	1,379.75
应收票据及应收账款	699.28	1,064.24	1,075.80	1,383.51	1,670.52
预付账款	53.75	89.82	94.78	127.95	157.49
存货	5.34	47.74	38.32	13.58	63.86
其他	248.39	111.08	741.44	325.37	476.17
流动资产合计	1,351.82	2,006.15	2,848.03	2,961.48	3,747.78
长期股权投资	0.00	0.13	0.13	0.13	0.13
固定资产	73.27	77.28	96.42	135.63	173.90
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	49.34	80.49	67.47	54.46	41.45
其他	1,748.76	3,074.63	3,009.60	3,020.30	3,033.74
非流动资产合计	1,871.37	3,232.52	3,209.62	3,280.12	3,320.98
资产总计	3,223.19	5,325.50	6,086.60	6,280.19	7,120.21
短期借款	20.00	380.26	773.71	699.63	550.55
应付票据及应付账款	314.95	398.71	723.00	620.95	1,001.56
其他	224.83	748.88	456.46	598.38	779.47
流动负债合计	559.78	1,527.85	1,953.17	1,918.96	2,331.58
长期借款	0.00	185.37	261.85	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.38	9.68	5.96	6.01	7.21
非流动负债合计	2.38	195.05	267.81	156.01	157.21
负债合计	562.16	1,722.89	2,220.97	2,074.96	2,488.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	621.83	669.10	669.10	669.10	669.10
资本公积	1,104.62	1,769.04	1,769.04	1,769.04	1,769.04
留存收益	2,039.20	2,933.50	3,196.52	3,536.12	3,962.32
其他	(1,104.62)	(1,769.04)	(1,769.04)	(1,769.04)	(1,769.04)
股东权益合计	2,661.03	3,602.60	3,865.63	4,205.22	4,631.42
负债和股东权益总	3,223.19	5,325.50	6,086.60	6,280.19	7,120.21

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	228.58	252.88	292.55	377.61	473.90
折旧摊销	31.34	38.02	17.88	20.20	22.59
财务费用	0.54	12.45	31.99	37.42	29.28
投资损失	(2.71)	(3.10)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(187.45)	(303.37)	(508.26)	128.15	20.49
其它	(27.14)	(86.19)	10.03	3.34	(5.57)
经营活动现金流	43.16	(89.31)	(160.81)	561.72	535.68
资本支出	32.98	1,296.46	63.72	79.95	48.79
长期投资	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00
其他	(46.40)	(1,416.93)	(80.91)	(171.29)	(95.50)
投资活动现金流	(13.42)	(120.34)	(17.19)	(91.34)	(46.71)
债权融资	20.00	604.61	1,048.55	866.96	723.65
股权融资	5.15	700.02	(31.11)	(36.55)	(28.40)
其他	(48.05)	(761.98)	(635.01)	(1,087.43)	(915.53)
筹资活动现金流	(22.90)	542.65	382.43	(257.02)	(220.28)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6.84	333.00	204.43	213.36	268.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,107.39	3,030.76	3,903.05	4,830.72	5,998.91
营业成本	1,609.03	2,430.05	3,207.48	3,975.77	4,959.63
营业税金及附加	8.47	12.16	15.61	19.32	24.00
营业费用	31.62	38.32	46.84	48.31	59.99
管理费用	189.42	129.13	163.93	193.23	227.96
研发费用	112.30	104.59	128.80	144.92	167.97
财务费用	(4.28)	12.55	31.99	37.42	29.28
资产减值损失	16.32	18.25	8.00	8.00	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	10.03	3.34	(5.57)
投资净收益	2.71	3.10	5.00	5.00	5.00
其他	(117.87)	(10.60)	(30.07)	(16.69)	1.15
营业利润	259.65	293.21	315.44	412.10	521.52
营业外收入	7.81	4.30	20.00	20.00	20.00
营业外支出	5.68	2.63	3.00	3.00	3.00
利润总额	261.78	294.89	332.44	429.10	538.52
所得税	33.20	42.01	39.89	51.49	64.62
净利润	228.58	252.88	292.55	377.61	473.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	228.58	252.88	292.55	377.61	473.90
每股收益(元)	0.34	0.38	0.44	0.56	0.71

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	16.13%	43.82%	28.78%	23.77%	24.18%
营业利润	3.05%	12.93%	7.58%	30.64%	26.55%
归属于母公司净利润	3.92%	10.63%	15.69%	29.07%	25.50%
获利能力					
毛利率	23.65%	19.82%	17.82%	17.70%	17.32%
净利率	10.85%	8.34%	7.50%	7.82%	7.90%
ROE	8.59%	7.02%	7.57%	8.98%	10.23%
ROIC	10.48%	11.42%	9.20%	10.04%	12.56%
偿债能力					
资产负债率	17.44%	32.35%	36.49%	33.04%	34.95%
净负债率	-12.22%	-2.46%	3.90%	-5.80%	-14.17%
流动比率	2.41	1.37	1.47	1.56	1.63
速动比率	2.41	1.34	1.45	1.56	1.60
营运能力					
应收账款周转率	3.55	3.44	3.65	3.93	3.93
存货周转率	487.81	114.20	90.71	186.17	154.93
总资产周转率	0.68	0.71	0.68	0.78	0.90
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.38	0.44	0.56	0.71
每股经营现金流	0.06	-0.13	-0.24	0.84	0.80
每股净资产	3.98	5.38	5.78	6.28	6.92
估值比率					
市盈率	25.50	23.05	19.92	15.43	12.30
市净率	2.19	1.62	1.51	1.39	1.26
EV/EBITDA	27.74	14.82	16.16	11.67	8.81
EV/EBIT	31.07	16.13	16.99	12.20	9.17

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