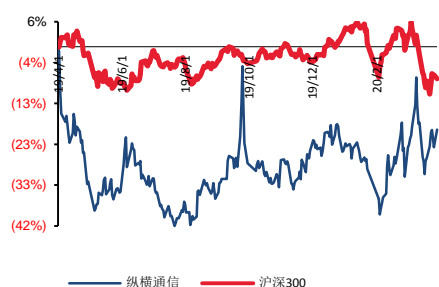


信息技术 技术硬件与设备

## 受益 5G 施工和电源, 新基建实施者将快速成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	157/93
总市值/流通(百万元)	3,951/2,342
12 个月最高/最低(元)	43.98/18.08

### 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: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

**事件:** 公司近日发布 2019 年年度业绩快报, 2019 年实现营业收入 8.65 亿元, 同比增长 48.14%; 归属于上市公司股东的净利润为 3835.81 万元, 同比下滑 13.85%。

**布局新业务带动营收大幅增长, 投入期至使利润下滑。** 在深耕传统通信技术服务的同时, 公司围绕通信领域进行了新业务拓展, 积极布局基站电源蓄电池、智慧灯杆等 5G 相关新业务。新业务、新区域的拓展带动公司营收大幅增长, 较上年同期增长 48.14%, 同时新业务处于投入期, 也导致公司销售费用、管理费用及研发费用同比增幅较大, 致使净利润同比下滑 13.85%。

### 2020 年 5G 建网高峰开启, 公司建设、运维业务有望加速发展。

公司传统主业为基站安装工程服务、室分系统、综合接入技术服务和网络代维服务, 客户主要是三大运营商及铁塔公司。2020 年 5G 建设进入高峰, 运营商加中国铁塔计划的 5G 投资近 2000 亿元, 较 2019 年增长 4 倍以上。公司有望充分受益 5G 大规模建设。5G 大规模建设之后, 公司的业务范围将从浙江和北京扩充到更多省份, 当前已经获得了六个省份的基站建设项目, 2020 年营收预期将有较大的增长。

**5G 基站功耗大幅提升, 布局基站电源打开成长空间。** 5G 单基站供电功率预计将达到约 4000 瓦左右, 约为 4G 的 3.5-4 倍, 因而 5G 基站建设对于高密度大功率电源存在很大需求。2019 年 1 月公司切入基站电源领域, 并且已经进入大客户中国铁塔。中国铁塔已经成立能源子公司, 积极推动动力蓄电池循环利用。公司依托与中国铁塔良好的合作关系, 有望快速推动基站电源业务, 打开未来成长空间。

**投资建议:** 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.38 亿/0.72 亿/1.00 亿元, 对应 EPS 分别为 0.24/0.46/0.64 元, 给予“增持”评级, 目标价 32 元。

**风险提示:** 中美关系不确定性或将影响公司未来发展。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	583.73	871.69	1245.97	1664.76
(+/-%)	-0.73%	49.33%	42.94%	33.61%
净利润(百万元)	44.52	38.01	72.35	100.12
(+/-%)	-25.73%	-14.64%	90.37%	38.37%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.24	0.46	0.64
市盈率(PE)	86	101	53	38

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

利润表 (百万元)	2018A	2019E	200E	2021E
营业收入	583.73	871.69	1245.97	1664.76
营业成本	483.23	707.75	1007.17	1354.45
营业税金及附加	3.31	8.72	12.46	16.65
销售费用	7.33	21.79	24.92	24.97
管理费用	18.19	52.30	62.30	83.24
财务费用	-0.44	-7.91	-4.94	0.07
资产减值损失	7.04	7.00	6.00	5.00
投资收益	4.97	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
<b>营业利润</b>	<b>46.96</b>	<b>41.46</b>	<b>80.76</b>	<b>112.47</b>
其他非经营损益	2.93	2.17	2.15	2.29
<b>利润总额</b>	<b>49.89</b>	<b>43.64</b>	<b>82.91</b>	<b>114.76</b>
所得税	6.26	5.63	10.55	14.64
净利润	43.63	38.01	72.35	100.12
少数股东损益	-0.89	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	44.52	38.01	72.35	100.12
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	200E	2021E
货币资金	319.01	281.02	249.19	332.95
应收和预付款项	345.63	410.06	618.20	837.52
存货	259.37	379.88	540.58	726.98
其他流动资产	80.08	119.58	170.92	228.37
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	13.46	21.32	28.52	35.04
无形资产和开发支出	0.32	0.24	0.17	0.09
其他非流动资产	-212.56	-219.75	-219.75	-219.75
<b>资产总计</b>	<b>1092.46</b>	<b>1279.51</b>	<b>1674.99</b>	<b>2228.37</b>
短期借款	20.00	0.00	82.14	262.40
应付和预收款项	382.90	547.30	781.15	1053.13
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	7.66	11.21	15.96	21.46
<b>负债合计</b>	<b>410.55</b>	<b>568.51</b>	<b>899.25</b>	<b>1366.99</b>
股本	112.00	156.80	156.80	156.80
资本公积	213.37	168.57	168.57	168.57
留存收益	350.05	379.14	443.89	529.52
归属母公司股东权益	675.41	704.51	769.25	854.89
少数股东权益	6.49	6.49	6.49	6.49
<b>股东权益合计</b>	<b>681.90</b>	<b>711.00</b>	<b>775.74</b>	<b>861.38</b>
负债和股东权益合计	1092.46	1279.51	1674.99	2228.37
业绩和估值指标	2018A	2019E	200E	2021E
EBITDA	49.60	42.95	78.71	116.09
PE	85.93	100.66	52.88	38.21
PB	5.61	5.38	4.93	4.44
PS	6.55	4.39	3.07	2.30
EV/EBITDA	47.71	81.19	45.89	32.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	200E	2021E
净利润	43.63	38.01	72.35	100.12
折旧与摊销	3.07	9.41	2.88	3.55
财务费用	-0.44	-7.91	-4.94	0.07
资产减值损失	7.04	7.00	6.00	5.00
经营营运资本变动	9.87	-61.28	-180.39	-187.78
其他	-80.26	-2.21	-7.20	-2.90
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-17.09</b>	<b>-16.99</b>	<b>-111.29</b>	<b>-81.94</b>
资本支出	-7.17	-10.00	-10.00	-10.00
其他	0.62	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6.56</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>
短期借款	20.00	-20.00	82.14	180.26
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-12.00	-8.91	-7.61	-14.48
其他	-0.38	7.91	4.94	-0.07
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7.62</b>	<b>-11.00</b>	<b>89.47</b>	<b>175.70</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-16.03</b>	<b>-37.99</b>	<b>-31.82</b>	<b>83.76</b>
财务分析指标	2018A	2019E	200E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	-0.73%	49.33%	42.94%	33.61%
营业利润增长率	-31.40%	-11.72%	94.79%	39.26%
净利润增长率	-27.65%	-12.89%	90.37%	38.37%
EBITDA 增长率	-31.39%	-13.39%	83.23%	47.50%
获利能力				
毛利率	17.22%	18.81%	19.17%	18.64%
三费率	8.64%	12.59%	11.60%	11.00%
净利率	7.47%	4.36%	5.81%	6.01%
ROE	6.40%	5.35%	9.33%	11.62%
ROA	3.99%	2.97%	4.32%	4.49%
ROIC	9.37%	5.92%	9.65%	10.28%
EBITDA/销售收入	8.50%	4.93%	6.32%	6.97%
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.73	0.84	0.85
固定资产周转率	59.70	51.13	50.70	52.96
应收账款周转率	2.52	2.82	2.98	2.80
存货周转率	1.71	2.21	2.19	2.14
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.36%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	37.58%	44.43%	53.69%	61.34%
带息债务/总负债	4.87%	1.76%	11.36%	21.39%
流动比率	2.45	2.13	1.80	1.59
速动比率	1.81	1.45	1.18	1.05
每股指标				
每股收益	0.28	0.24	0.46	0.64
每股净资产	4.35	4.53	4.95	5.49
每股经营现金	-0.11	0.00	0.00	0.00

## 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	zhafl@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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。