

电信运营/信息技术

国脉科技 (002093)

集团增持公司股份，彰显未来发展信心

——公司事件点评

	黄子健 (分析师)	马天诣 (分析师)
	010-59312736	010-59312799
	huangzjian@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号	S0880518100002	S0880518120002

本报告导读:

网络规划设计行业市场景气度边际改善，公司为 5G 产业链优先受益标的，主营业务进一步聚焦 5G 相关业务，大股东增持公司股份，彰显对公司未来发展信心。

事件:

● 公司于 2018 年 12 月 28 日接到国脉集团通知，国脉集团已通过大宗交易增持公司股份，2018 年 10 月 11 日增持 1226.6 万股；2018 年 12 月 28 日，增持 778 万股；通过集中竞价于 2018 年 10 月 17 日增持 10 万股，累计占总股本的 2%；2019 年 1 月 2 日国脉集团通过大宗交易增持公司股份，增持价格为 8.00 元，占总股本的 1.23%，两次累计增持总数占总股本的 3.23%。

● **维持增持评级。**2019 年是 5G 基础设施建设的开局之年，5G 产业链网络规划设计先行，网络规划设计行业景气度提升，5G 规划设计难度较 4G 时期相比大幅提升。维持公司 2018-2020 年 EPS0.17/0.22/0.31 元，随着 5G 投资周期到来，上调公司目标价为 8.76 元 (+2.94%)，对应公司 PE39.8。

● **集团增持股票，彰显发展信心，守望价值。**公司财务状况良好，现金流充足，资产有重新评估的潜力，目前公司估值处于底部，此次增持股份释放出公司坚定业务发展信心与决心的积极信号，提振市场情绪。

● **公司主营业务进一步聚焦。**公司重点布局 5G 网络规划设计行业以及物联网大数据平台发展，公司作为地方性民营设计院龙头未来凭借管理、资质等优势 2019 年有望进一步扩大市场份额，逐步剥离毛利率低于 15% 的其他业务。

风险提示。5G 建设周期不及预期；运营商对规划设计行业实行总承包制的风险；宏观地产政策调控对公司科学园运营带来不利影响。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,231	1,516	1,029	952	1,078
(+/-)%	147%	23%	-32%	-7%	13%
经营利润 (EBIT)	54	149	156	217	335
(+/-)%	9%	178%	5%	39%	54%
净利润 (归母)	77	163	169	222	316
(+/-)%	84%	111%	4%	31%	42%
每股净收益 (元)	0.08	0.16	0.17	0.22	0.31
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	4.4%	9.8%	15.2%	22.8%	31.1%
净资产收益率 (%)	2.7%	5.4%	5.4%	6.6%	8.6%
投入资本回报率 (%)	3.4%	5.1%	6.1%	9.1%	15.4%
EV/EBITDA	68.0	37.6	34.1	24.1	14.8
市盈率	86.5	41.1	39.5	30.1	21.1
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 8.76

上次预测: 8.51

当前价格: 7.61

2019.01.03

交易数据

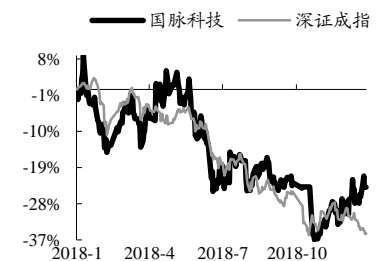
52 周内股价区间 (元)	5.71-10.60
总市值 (百万元)	7,667
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,008/974
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	97%
日均成交量 (百万股)	9.59
日均成交值 (百万元)	66.00

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,172
每股净资产	3.15
市净率	2.4
净负债率	8.46%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.03	0.04
Q3	0.02	0.03
Q4	0.06	0.04
全年	0.16	0.17

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	15%	3%	-21%
相对指数	22%	18%	16%

相关报告

《5G 规划设计难度提升，公司转型升级即将启航》2018.12.09

《业务结构调整顺利，“一体两翼”未来可期》2018.08.26

《ICT 业务稳定增长，物联网大数据转型顺利》2018.08.13

模型更新时间: 2019.01.03

股票研究

信息技术
电信运营

国脉科技 (002093)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **8.76**

上次预测: 8.51

当前价格: 7.61

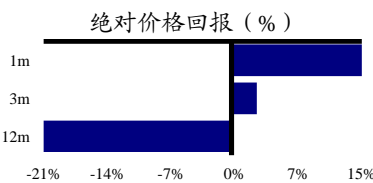
公司网址

www.gmiot.com

公司简介

公司是中国电信运维外包市场的开拓者和行业标准制订者之一。

公司自创立之始即专注于第三方电信外包服务供应商的定位,致力于为客户提供标准规范化、跨越多设备厂家、贯穿多产品线的完整而丰富的通信服务解决方案,经历了电信运维外包市场自萌芽探索期至蓬勃成长期的演进历程。



52 周价格范围

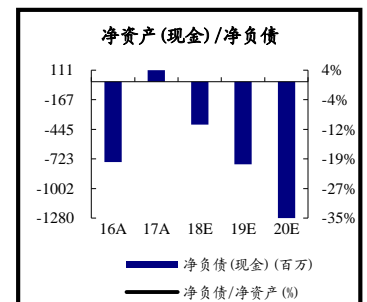
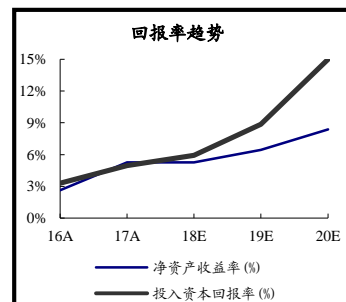
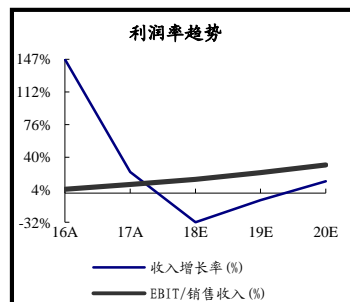
5.71-10.60

市值 (百万)

7,667

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	1,231	1,516	1,029	952	1,078
营业成本	892	1,018	574	459	471
税金及附加	9	82	41	19	11
销售费用	89	66	51	48	46
管理费用	182	200	206	209	216
EBIT	54	149	156	217	335
公允价值变动收益	16	6	0	0	0
投资收益	31	81	48	30	10
财务费用	33	48	-17	-25	-41
营业利润	67	184	206	265	379
所得税	-1	25	33	40	57
少数股东损益	1	-5	3	5	6
净利润	77	163	169	222	316
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,672	480	500	793	1,298
其他流动资产	34	1,043	1,026	1,000	900
长期投资	546	605	591	588	585
固定资产合计	661	730	783	838	871
无形及其他资产	179	172	151	147	144
资产合计	4,660	4,680	3,897	3,988	4,371
流动负债	1,306	1,624	718	582	642
非流动负债	476	49	18	18	18
股东权益	2,866	2,998	3,149	3,371	3,688
投入资本(IC)	1,604	2,540	2,166	2,025	1,846
现金流量表					
NOPLAT	54	128	131	185	285
折旧与摊销	32	32	28	28	30
流动资金增量	6	184	30	166	109
资本支出	-51	-29	-59	-77	-59
自由现金流	41	315	130	302	364
经营现金流	153	221	557	426	562
投资现金流	-75	-1,039	-17	-54	-56
融资现金流	1,376	-375	-519	-79	0
现金流净增加额	1,454	-1,193	20	293	505
财务指标					
成长性					
收入增长率	147.4%	23.2%	-32.1%	-7.5%	13.2%
EBIT 增长率	8.8%	178.3%	4.9%	38.9%	54.1%
净利润增长率	84.1%	110.6%	4.0%	31.2%	42.4%
利润率					
毛利率	27.5%	32.8%	44.2%	51.8%	56.4%
EBIT 率	4.4%	9.8%	15.2%	22.8%	31.1%
净利润率	6.3%	10.7%	16.5%	23.3%	29.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.7%	5.4%	5.4%	6.6%	8.6%
总资产收益率(ROA)	1.7%	3.5%	4.3%	5.6%	7.2%
投入资本回报率(ROIC)	3.4%	5.1%	6.1%	9.1%	15.4%
运营能力					
存货周转天数	469	433	400	350	300
应收账款周转天数	54	55	54	50	45
总资产周转天数	1113	1124	1521	1511	1415
净利润现金含量	1.98	1.36	3.29	1.92	1.77
资本支出/收入	4%	2%	6%	8%	5%
偿债能力					
资产负债率	38.2%	35.8%	18.9%	15.0%	15.1%
净负债率	-26.3%	3.7%	-12.8%	-23.0%	-34.7%
估值比率					
PE	86.5	41.1	39.5	30.1	21.1
PB	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	68.0	37.6	34.1	24.1	14.8
P/S	5.3	4.4	6.5	7.0	6.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		