

評級

買入，目標價：7.6港元

公司簡介

集團在中國提供設計、施工及項目監理在內的電信基建服務；網絡維護、設施管理、供應鏈，及商品分銷在內的業務流程外判服務。主要客戶包括國內電信運營商客戶、政府機構等。

投資亮點

業績弱於預期：2018年收入按年增長12%至1,062億元人民幣，與市場預期一致。淨利潤為29.01億元人民幣，略低於市場預期，主要因毛利率低於預期，相信是滲透到非電信市場所需要較高水平的技術諮詢服務（即較高的國內非運營商市場的開發成本）、人工成本壓力上升以及電信公司的一些分包合同項目導致了毛利率壓力。

非電信運營商收入帶來未來催化，但利潤率或面臨壓力：國內非電信運營商的收入按年飆升25%，佔總銷售額的31%（2017年為28%），跑贏電信運營商收入增長7.1%（主要為運營支出帶來的收入）。在國內三大電信運營商資本支出不斷下跌的背景之下，我們認為收入增長加速令人鼓舞。然而，中通服將在研發和營銷方面投入更多資源，以開發國內非電信市場，可能會在短期內壓低利潤率，但長遠推動長期盈利增長。不過，現階段公司所分享的計劃細節欠具體，期望管理層透露更多以讓市場更好地評估中通服的盈利潛力。

現金狀況依然強勁：公司公佈的最終每股股息為0.1257元人民幣，特別股息為0.0251元人民幣，派息率仍為36%。儘管自由現金流為36億元人民幣，淨現金頭寸超過150億元人民幣，現金狀況依然強勁。

管理層對前景依然樂觀：由於三大電信運營商的總資本支出在2019年反彈，管理層指出即使排除5G貢獻，2019年的收入亦可實現兩位數的增長，而2019年盈利增長將快於2018年時的6.9%，因此我們亦維持「買入」評級。

風險因素

- 滲透到非電信市場所需的人工成本壓力大於預期
- 電訊運營商的資本開支較市場預期少

彭博盈利分析及預測

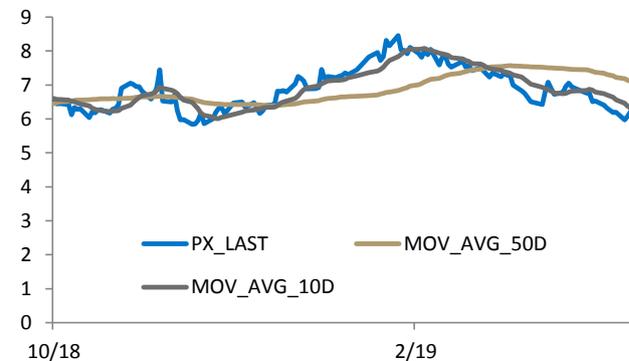
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	12.9	12.1	12.2	12.3
EBITDA利潤率(%)	3.9	3.5	3.8	3.7
經營利潤率(%)	3.1	2.8	3.1	3.0
淨利潤率(%)	2.9	2.7	2.7	2.7
資產回報率(%)	4.0	3.8	3.9	4.4
股本回報率(%)	9.9	9.6	9.9	10.6
收入增長(%)	6.9	12.3	12.3	15.1
盈利增長(%)	7.0	6.9	12.9	14.4
每股盈利增長(%)	7.1	7.1	12.6	14.4
股息率(%)	2.3	2.3	3.1	3.4

數據來源：時富、彭博

基本數據 (港元)

現價	6.07	市盈率(倍)	12.8
52週低/高	4.37-8.5	市帳率(倍)	1.1
市值(百萬)	42,041	日均成交(股)	19,272,310

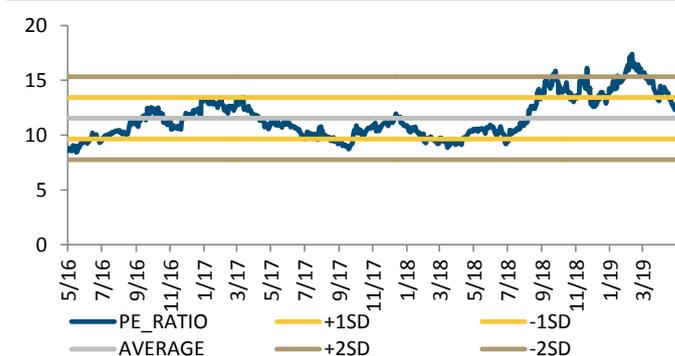
股價表現



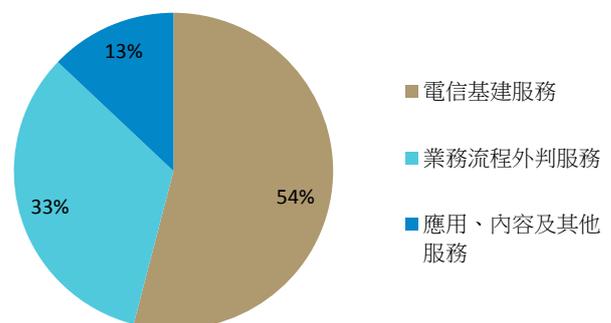
相對市場表現



歷史市帳率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。