



# 时富金融服务集团

## 个股点评

### 552.HK 中国通信服务

分析员：张浩铨

2019年5月8日

#### 评级

买入，目标价：7.6港元

#### 公司简介

集团在中国提供设计、施工及项目监理在内的电信基建服务；网络维护、设施管理、供应链，及商品分销在内的业务流程外判服务，客户包括国内电信运营商客户、政府机构等。

#### 投资亮点

**业绩弱于预期：**2018年收入按年增长12%至1,062亿元人民币，与市场预期一致。净利润为29.01亿元人民币，略低于市场预期，主要因毛利率低于预期，相信是渗透到非电信市场所需要较高水平的技术咨询服务的（即较高的国内非运营商市场的开发成本）、人工成本压力上升以及电信公司的一些分包合同项目导致了毛利率压力。

**非电信运营商收入带来未来催化，但利润率或面临压力：**国内非电信运营商的收入按年飙升25%，占总销售额的31%（2017年为28%），跑赢电信运营商收入增长7.1%（主要为运营支出带来的收入）。在国内三大电信运营商资本支出不断下跌的背景下，我们认为收入增长加速令人鼓舞。然而，中通服将在研发和营销方面投入更多资源，以开发国内非电信市场，可能会在短期内压低利润率，但长远推动长期盈利增长。不过，现阶段公司所分享的计划细节欠具体，期望管理层透露更多以让市场更好地评估中通服的盈利潜力。

**现金状况依然强劲：**公司公布的最终每股股息为0.1257元人民币，特别股息为0.0251元人民币，派息率仍为36%。尽管自由现金流为36亿元人民币，净现金头寸超过150亿元人民币，现金状况依然强劲。

**管理层对前景依然乐观：**由于三大电信运营商的总资本支出在2019年反弹，管理层指出即使排除5G贡献，2019年的收入亦可实现两位数的增长，而2019年盈利增长将快于2018年时的6.9%，因此我们亦维持「买入」评级。

#### 风险因素

- (1) 渗透到非电信市场所需的人工成本压力大于预期
- (2) 电讯运营商的资本开支较市场预期少

#### 彭博盈利分析及预测

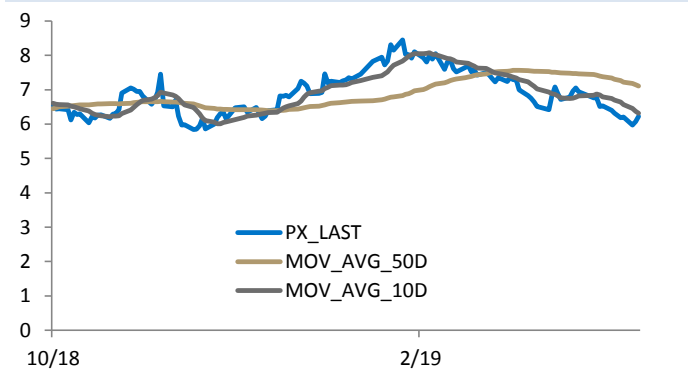
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	12.9	12.1	12.2	12.3
EBITDA利润率(%)	3.9	3.5	3.8	3.7
经营利润率(%)	3.1	2.8	3.1	3.0
净利润率(%)	2.9	2.7	2.7	2.7
资产回报率(%)	4.0	3.8	3.9	4.4
股本回报率(%)	9.9	9.6	9.9	10.6
收入增长(%)	6.9	12.3	12.3	15.1
盈利增长(%)	7.0	6.9	12.9	14.4
每股盈利增长(%)	7.1	7.1	12.6	14.4
股息率(%)	2.3	2.3	3.1	3.4

数据来源：时富、彭博

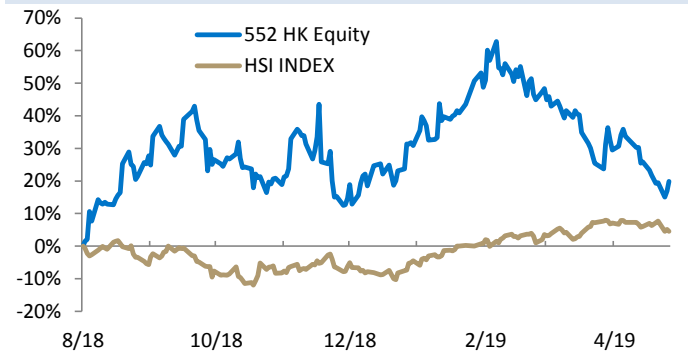
#### 基本数据 (港元)

现价	6.07	市盈率(倍)	12.8
52周低/高	4.37-8.5	市帐率(倍)	1.1
市值(百万)	42,041	日均成交(股)	19,272,310

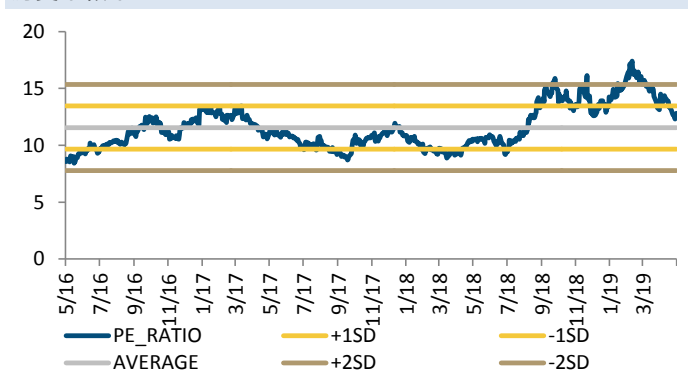
#### 股价表现



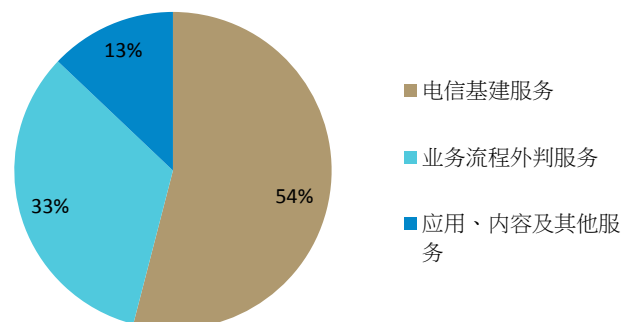
#### 相对市场表现



#### 历史市帐率



#### 最新按业务划分的收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

## 联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	( 852 ) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	( 852 ) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。