



來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	3.20
總市值 (億港元)	117.0
52週高位	3.50
52週低位	2.04

*截至8月15日

1H19 財務資料摘要

港元(億元)	
收入	43.8
變動(%)	-11.0
稅前溢利	6.3
變動(%)	10.8
淨利潤	5.1
變動(%)	4.6

主要股東資料

	持股
中信股份	59.0%

來源: 披露易

業務模式

- 中信國際電訊(1883)為一間互聯網化綜合電訊企業，為各類營運商、企業及個人客戶提供多元化服務。公司有6個收入來源，包括移動業務、互聯網業務、國際電信業務、企業業務、固網語音業務以及銷售設備與移動電話。
- 2019年上半年，企業業務為收入最大來源，佔整體收入約34.6%。該業務向跨國企業和商業客戶提供雲計算服務、信息安全管理服務、雲數據中心等。
- 此外，公司旗下的澳門電訊為澳門綜合電訊服務供應商之一，在當地提供移動、互聯網、固網電話等服務。澳門電訊在澳門移動及互聯網市場份額分別為42.9%和96.8%。

中信國際電信客戶類型

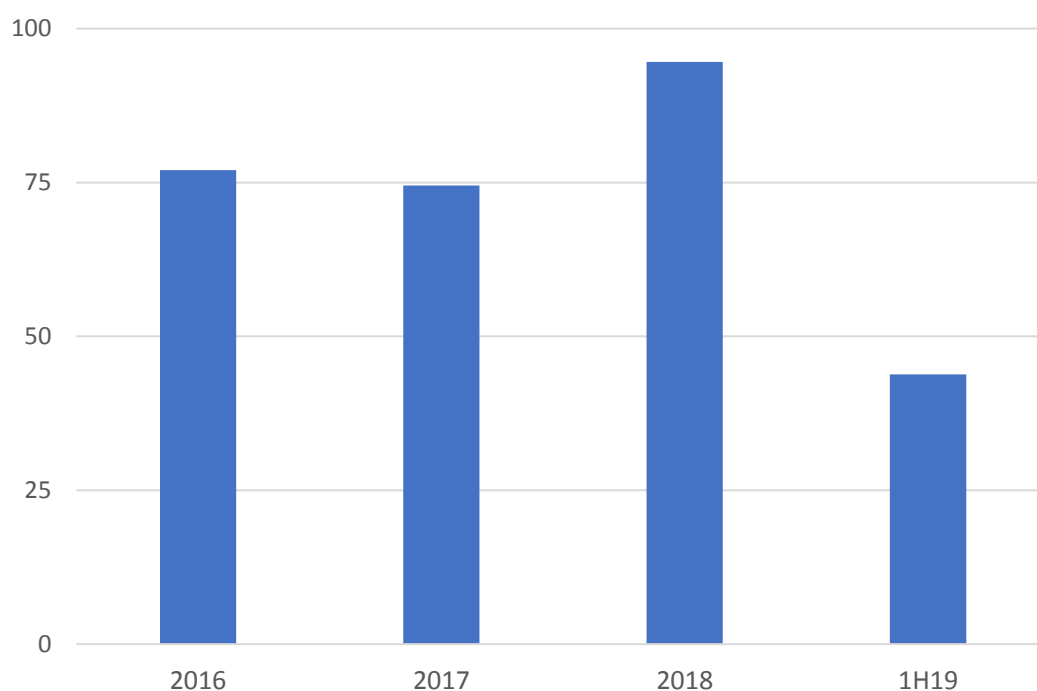


圖片來源: 公司官網

經營業績

- 截至 2019 年 6 月底止之中期業績，中信國際電訊收益按年下跌 11.0% 至 43.8 億港元；公司擁有人應佔溢利則按年上升 4.6% 至 5.1 億港元。撇除投資物業重估收益，盈利同比增長 5.2%。中期派息每股 5 港仙，較 2018 年同期升 25%。
- 由於環球經濟不明朗，消費者趨向審慎，加上手機性能提高，手機更換的頻率減少，導致來自銷售設備及移動電話的收入下降，拖累整體收入呈負增長。同時，公司投入銷售方面的開支大幅減少，配合成本效益改善，銷售及服務成本佔收入比重由 2018 年同期的 62%，下跌至 54.5%，令盈利保持中單位數增長。

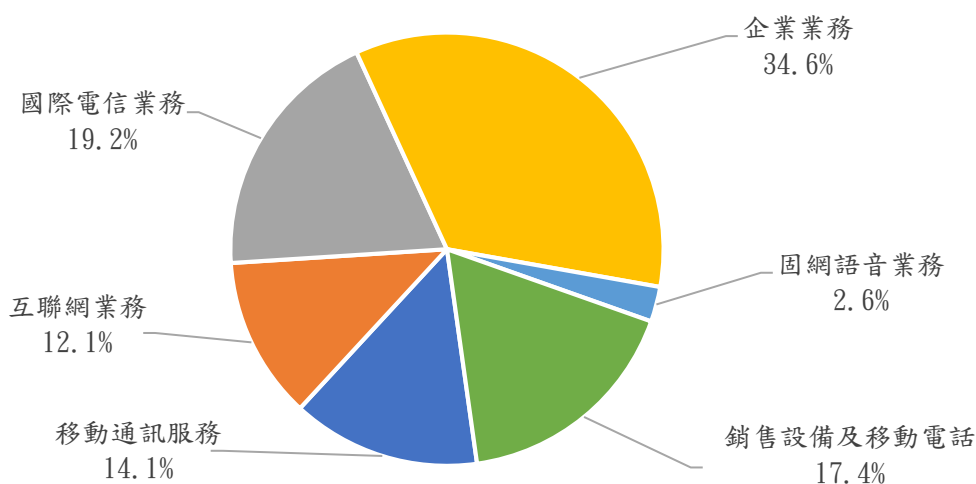
港元(億元)



來源：公司年報，經鴻鵬資本證券整理

- 收入貢獻最大的企業業務，期內收入按年上升 3.7% 至 15.2 億港元，主要是澳門賭場、度假村項目收入上升以及中國內地業務穩定增長，惟增速較 2018 年全年有所放緩。至於國際電信業務收入大致持平，其中銀行服務安全認證以及交易確認需求大幅增加，拉動短信業務收入顯著增長近五成，惜語音和「DataMall 自由行」業務均錄得負增長，抵銷短期業務的利好因素。

1H19 收益分布



港元(千元)	2016	2017	2018	1H19
移動通訊服務	1,164,781	1,221,068	1,276,511	616,619
互聯網業務	922,189	933,805	1,009,680	529,915
國際電信業務	1,341,297	1,221,184	1,655,703	838,342
企業業務	2,255,822	2,683,895	2,953,618	1,515,947
固網語音業務	321,705	280,618	243,572	114,490
銷售設備及移動電話	1,693,353	1,110,190	2,324,929	759,883
總數	7,699,147	7,450,760	9,464,013	4,375,196

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

成本結構

港元(千元)	2016	2017	2018	1H19
銷售及服務成本	4,229,077	3,852,755	5,583,843	2,386,052
折舊及攤銷	656,415	695,646	725,440	448,992
員工成本	850,953	961,255	1,034,686	500,968
其他營運費用	598,477	658,917	687,573	265,473

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

前景

- 展望未來，企業服務已覆蓋全球 130 多個國家和地區，涵蓋逾 140 個網絡服務據點，完善的網絡布局有利為企業客戶提供雲計算、信息安全、災備等的信息和通信技術(ICT)服務。此外，公司去年中標新加坡多個「智慧城市」項

目，中長線可望增加每月持續收入，為承接更多當地以及其他東南亞國家智慧城市項目增加優勢，特別是 5G 時代即將到來，大數據和人工智能等技術應用層面會趨向廣泛，為整體企業服務帶來更多發展潛力。

- 此外，金融業向數碼轉型和網上銀行普及化，均對短信服務的需求持續上升，例如驗證服務、交易確定等，預期短信業務會保持快速增長。移動漫遊數據交易平台「DataMall 自由行」目前提供 4G 服務，預計 5G 會進一步令數據用量提升，擴大國際漫遊的市場規模。上述因素為國際電信業務提供中長線增長動力。

風險因素

- 5G 發展遜預期
- 美國業務可能受貿易糾紛影響

估值

	2019E	2020E
市盈率	11.3	10.4
股息率	6.0	6.5

來源：彭博

投資建議

- 中信國際電訊旗下的澳門電訊，在移動及寬頻市場均具有壟斷優勢，目前已完成 5G 網絡建設規模，相信有助鞏固其在澳門的領導地位。而且電訊業務相對具防守性，為公司帶來穩定現金流。配合企業服務和國際電信業務有較好的前景，將成為盈利增長的關鍵。策略上，現價為 2019 年預測市盈率 11.3 倍，股息率逾 6 厘，在波動市況中屬於穩健之選。

盈利預測

港元(億元)	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	94.6	92.7	96.8	98.6
稅前溢利	11.4	12.2	13.1	14.0
淨利潤	9.5	10.2	11.0	11.8

來源：公司年報、彭博

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
中信國際電信	1883.HK	117.0	16.4	11.3	6.0
和記電訊	215.HK	67.0	-37.5	18.1	4.2
數碼通	315.HK	79.8	-18.2	12.6	5.9
中電信	728.HK	499.6	-10.0	11.8	3.5
中國聯通	762.HK	2392.8	-6.5	16.3	2.5
中移動	941.HK	13534.3	-12.3	11.0	4.8
香港電訊	6823.HK	954.0	11.7	18.4	5.7

來源:彭博

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk