

通鼎光电 (002491)

增持 (维持)

持续实施移动互联战略，奠定未来数据分析基础

市场数据

报告日期	2014-11-10
收盘价(元)	21.93
总股本(百万股)	357.93
流通股本(百万股)	330.39
总市值(百万元)	7849.38
流通市值(百万元)	7245.54
净资产(百万元)	2094.96
总资产(百万元)	4963.29
每股净资产	5.85

相关报告

《通鼎光电(002491)2014年3季报点评:主营或有压力,看好流量掌厅》2014-10-29

《通鼎光电(002491)参股华泰瑞麟点评:设立产业投资基金,挖掘移动互联亮点》2014-10-14

《通鼎光电(002491)与中通建战略合作点评:大通信战略持续实施,移动互联快速发展》2014-09-29

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2822	3461	3988	4243
同比增长	0.6%	22.6%	15.2%	6.4%
净利润(百万元)	218	242	267	302
同比增长	22.1%	11.0%	10.0%	13.2%
毛利率	23.6%	22.5%	21.5%	21.4%
净利润率	7.7%	7.0%	6.7%	7.1%
净资产收益率(%)	11.8%	11.9%	11.5%	11.6%
每股收益(元)	0.61	0.68	0.74	0.84
每股经营现金流(元)	-0.56	1.19	0.86	1.19

投资要点

事件:

公司发布公告:以自有资金4942万元增资上海智臻网络科技有限公司(即上海小i机器人有限公司)增资后,公司将持有上海智臻7%股份,公司前期投资的华泰瑞麟基金同比例增资持有8%的股份。

点评:

● 参股上海小i持续实施移动互联战略，奠定未来数据分析基础

公司以自有资金4942万参股上海xiaoi机器人7%股份,公司前期投资的华泰瑞麟基金同比例增资获得8%股份,合起来股份15%,接近公司第一大股东的股份,间接说明了公司的重要性,我们点评如下:

- 1、上海小i机器人是国内软件智能机器人龙头,也是全球领先的软件智能机器人公司、人机交互专家。上海小i机器人致力于人机交互13年,间接和直接服务的用户超过2亿,目前主要为企业提供与其客户在线智能问答的产品和解决方案,客户包阿里巴巴、京东、小米、东方航空、建设银行、招商银行、三大运营商等,是中国智能机器人第一品牌,沉淀了全球最大的跨行业语言知识库和业务知识库。
- 2、上海小i机器人领先的数据分析、人机交互技术将奠定通鼎未来数据分析基础:1)通鼎光电与运营商的关系良好,而运营商的数据资源丰富,我们判断通鼎未来将与运营商进一步展开数据分析类业务合作,上海小i机器人领先的技术将有利于通鼎光电未来业务的发展;2)通鼎光电将利用公司与运营商的关系帮助小i机器人拓展运营商的智

请阅读最后一页信息披露和重要声明

能客服业务；3) 瑞翼信息旗下的流量掌厅未来也需要智能客服。

- 3、阿里已经是小 i 机器人的原有股东和客户，包括京东、小米都是它的客户，我们认为通鼎成为其股东后，股东之间的了解、合作可能性将大幅增加。
- 4、参股上海小 i 是公司移动互联网战略进一步实施，同时也继续证明着公司的眼光，可以期待未来更多更好的项目。

● **继续坚定看好流量掌厅，推动公司移动互联大发展**

总体来说，移动互联网战略公司将围绕流量掌厅为核心，持续打造移动互联网生态，前景广阔：

- 1) 首先，流量掌厅基于其准确的流量数据、优秀的产品体验、粘性极强的商业模式以及与运营商合作的推广，用户数得到高速发展，活跃度也维持高位，我们判断未来公司用户将持续超预期，预计年底轻松超越目前市场 2000 万的市场预期(目前预计已经超过 1900 万)。根据我们的判断，流量掌厅目标 15 年实现用户 7000 万概率极大。
- 2) 其次，公司将以流量掌厅为核心和入口积极向本地生活服务，电子市场，游戏分发，旅游订票等拓张(电子市场及本地生活服务自己做，其他采取合作模式)，前景广阔。
- 3) 相比其他流量监控及应用纷纷 APP，公司流量掌厅优势明显：用户体验好、粘性高、活跃度高、净利率高；因此单用户价值理应更高(100 以上)。

目前市场对流量掌厅的认识还仅存于用户增长层面，对其商业模式的理解、未来利润贡献仍存在严重不足。同时，我们判断，公司将围绕流量掌厅为核心的移动互联网业务继续外延，不断布局，值得重点期待。

- **投资建议与盈利预测：**公司主营将通过实施大通信战略实现稳健成长，做大做强；移动互联网方面，公司流量掌厅高速发展，活跃度维持高位，有望成为移动互联网重要平台，且预计将于 15 年开始贡献大量利润(目前报告尚未考虑)，未来持续做强移动互联网业务。因此，我们仍坚定看好公司快速成长，预计 2014-2016 年 EPS 为 0.68 元、0.74 元、0.84 元，重申“增持”评级。
- **风险提示：**行业长期价格下行风险、行业竞争激烈、规模增长过快带来的资金压力、瑞翼信息发展缓慢

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3123	2628	3102	3605
货币资金	677	514	716	1068
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	889	654	754	802
其他应收款	37	25	22	20
存货	1265	1062	1178	1254
非流动资产	1305	1303	1225	1113
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1010	1110	1095	982
在建工程	158	63	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	99	99	99	99
资产总计	4428	3931	4327	4718
流动负债	2480	1579	1693	1762
短期借款	1415	900	900	900
应付票据	313	161	188	200
应付账款	260	349	391	400
其他	491	170	214	262
非流动负债	74	280	280	280
长期借款	50	250	250	250
其他	24	30	30	30
负债合计	2553	1859	1973	2042
股本	275	358	358	358
资本公积	935	852	852	852
未分配利润	572	735	975	1247
少数股东权益	17	27	42	62
股东权益合计	1875	2072	2354	2675
负债及权益合计	4428	3931	4327	4718

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	220	242	267	302
折旧和摊销	80	96	108	112
资产减值准备	34	-25	7	3
无形资产摊销	4	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	84	85	76	74
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	1	10	15	20
营运资金的变动	-619	-6	165	85
经营活动产生现金流量	-201	426	307	427
投资活动产生现金流量	-328	-99	-30	0
融资活动产生现金流量	688	-491	-76	-74
现金净变动	158	-163	202	353
现金的期初余额	292	677	514	716
现金的期末余额	450	514	716	1068

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2822	3461	3988	4243
营业成本	2156	2682	3131	3334
营业税金及附加	5	7	8	8
销售费用	94	104	120	127
管理费用	192	242	279	276
财务费用	84	85	76	74
资产减值损失	34	40	40	40
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	256	300	335	384
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	261	304	339	388
所得税	41	52	58	66
净利润	220	252	282	322
少数股东损益	1	10	15	20
归属母公司净利润	218	242	267	302
EPS(元)	0.61	0.68	0.74	0.84

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	0.6%	22.6%	15.2%	6.4%
营业利润增长率	21.9%	17.2%	11.7%	14.5%
净利润增长率	22.1%	11.0%	10.0%	13.2%
盈利能力				
毛利率	23.6%	22.5%	21.5%	21.4%
净利率	7.7%	7.0%	6.7%	7.1%
ROE	11.8%	11.9%	11.5%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	57.7%	47.3%	45.6%	43.3%
流动比率	1.26	1.66	1.83	2.05
速动比率	0.74	0.98	1.13	1.33
营运能力				
资产周转率	0.73	0.83	0.97	0.94
应收帐款周转率	3.52	4.23	5.35	5.15
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.68	0.74	0.84
每股经营现金	-0.56	1.19	0.86	1.19
每股净资产	5.19	5.71	6.46	7.30
估值比率(倍)				
PE	18.27	16.46	14.97	13.22
PB	2.15	1.95	1.73	1.53

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。