

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 19.74

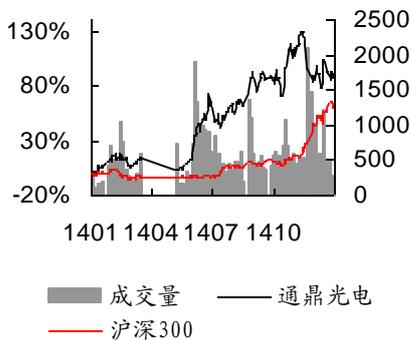
合理价格区间(元):

康志毅 执业证书编号: S0570512070023
研究员 010-63211166-877
kangzhiyi@htsc.com

相关研究

- 1《通鼎光电(002491):略低于预期,向移动互联网转型明确》2014.10
- 2《通鼎光电(002491):主业利润不降,迈出转型第一步》2014.08
- 3《通鼎光电(002491):收购瑞翼布局移动互联网,业绩增厚有限》2014.05

股价走势图



流量掌厅空间广阔, 员工持股促成长

通鼎光电(002491)

投资要点:

流量掌厅是双赢的。电信运营商移动语音收入停滞增长,短信、彩信也被微信等替代,移动数据收入成为运营商最重要的增长点。运营商正顺应移动互联网发展,转变收入结构,提高网络利用率,使数据业务创造更大价值。随着流量经营步入深水区,运营商体制无法适应灵活开放的发展方向,需要与移动互联网公司展开合作、创新盈利模式。通鼎光电的“流量掌厅”便是利用运营商的流量监控和流量批发接口,实现了互联网公司运营商的双赢:一方面通鼎光电获得软件使用客户及分成收入,另一方面运营商增加流量分销渠道,提高效益。

潜在用户空间广阔。“流量掌厅”目前是中国联通、中国电信的全国合作伙伴,除了运营商自营 app 外,是唯一一家第三方软件。截止到 2014 年底,流量掌厅用户数量已达 2787 万,估计活跃客户在 10%左右。公司与联通 116114、电信爱游戏展开合作,采用预安装模式发展客户,而两款软件的潜在客户群达到 2 亿以上,还有广阔的提升空间,同时也有望与中国移动开展合作。

传统业务承受压力,新业务盈利有望大幅提升。受到运营商光纤光缆集采价格下降的影响,公司传统主业业绩或面临一定压力,而光纤预制棒生产线尚未达产,也削弱了短期成本控制能力。积极的是,流量掌厅出现改善趋势,随着使用客户的逐渐增多,来自流量分销以及软件下载的收入呈现快速增长态势,单月收入已超 300 万元,加上原有挂机短信及移动搜索业务,预计 2015 年对公司整体业绩贡献有望达 20%左右,超过此前的业绩承诺。

推员工持股促长期成长。去年底公司推出员工持股计划草案,高管(含大股东)及员工 641 人参加持股计划募集资金 1 亿元,按照 2:1 的优先、次级比例募集资金,总规模 3 亿元用于投资通鼎光电的股票。我们认为大股东对公司发展充满信心,员工也可获取公司成长的红利。

维持“增持”评级。公司是较早转型移动互联网的通信设备企业,股票简称也将变更为“通鼎互联”,可见转型互联网的方向明确。虽然公司传统主业短期面临压力,但通过已有互联业务+外延增长模式有望缓解传统主业的压力。暂维持盈利预测不变,维持“增持”评级。

风险提示:传统主业大幅低于预期,转型速度放缓,流量掌厅用户数增长乏力。

公司基本资料

总股本(百万)	367.58
流通 A 股(百万)	330.39
52 周内股价区间(元)	11.13-24.54
总市值(百万)	7,255.96
总资产(百万)	4,963.29
每股净资产(元)	5.85

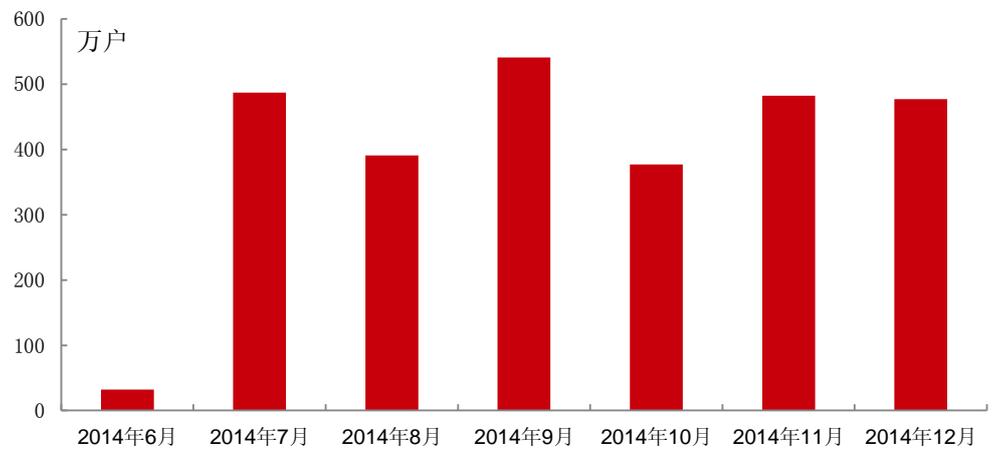
资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2,821.60	3,259.51	3,705.77	4,098.89
+/-%	0.64%	15.52%	13.69%	10.61%
净利润(百万)	218.50	222.25	272.97	325.65
+/-%	22.15%	1.72%	22.82%	19.30%
EPS	0.59	0.60	0.74	0.89
PE	33.21	32.65	26.58	22.28

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

图 1: 瑞翼信息“流量掌厅”每月新增下载客户统计



资料来源: 通鼎光电, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3123	3231	3674	4104
现金	677	560	781	828
应收账款	889	865	1022	1123
其他应收账款	37	43	48	54
预付账款	95	198	177	223
存货	1265	1400	1454	1671
其他流动资产	161	166	191	207
非流动资产	1305	1282	1211	1115
长期投资	1	1	1	1
固定投资	1010	1071	1036	969
无形资产	99	92	85	78
其他非流动资产	194	118	89	67
资产总计	4428	4513	4885	5219
流动负债	2480	2289	2461	2543
短期借款	1415	1119	1257	1178
应付账款	260	419	347	499
其他流动负债	804	751	857	867
非流动负债	74	74	74	74
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	2553	2363	2535	2617
少数股东权益	17	16	17	16
股本	275	368	368	368
资本公积	935	952	952	952
留存公积	647	814	1014	1266
归属母公司股	1858	2134	2334	2586
负债和股东权益	4428	4513	4885	5219

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	-201	296	281	306
净利润	220	221	273	325
折旧摊销	84	98	107	112
财务费用	84	97	91	92
投资损失	1	-2	-2	-2
营运资金变动	-619	-101	-200	-228
其他经营现金	29	-17	10	7
投资活动现金	-328	-74	-33	-15
资本支出	330	80	38	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	2	6	5	5
筹资活动现金	688	-339	-27	-245
短期借款	633	-296	138	-79
长期借款	-150	0	0	0
普通股增加	8	92	0	0
资本公积增加	41	17	0	0
其他筹资现金	156	-152	-165	-166
现金净增加额	158	-117	221	47

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2822	3260	3706	4099
营业成本	2156	2545	2908	3213
营业税金及附加	5	7	7	8
营业费用	94	109	119	125
管理费用	192	218	230	246
财务费用	84	97	91	92
资产减值损失	34	26	30	33
公允价值变动收	-1	0	0	0
投资净收益	-1	2	2	2
营业利润	256	260	321	383
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	261	264	325	387
所得税	41	42	52	62
净利润	220	221	273	325
少数股东损益	1	-1	0	0
归属母公司净利	218	222	273	326
EBITDA	424	454	520	588
EPS	0.79	0.60	0.74	0.89

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	0.6%	15.5%	13.7%	10.6%
营业利润	21.9%	1.4%	23.8%	19.3%
归属母公司净利	22.2%	1.7%	22.8%	19.3%
获利能力				
毛利率(%)	23.6%	21.9%	21.5%	21.6%
净利率(%)	7.7%	6.8%	7.4%	7.9%
ROE(%)	11.8%	10.4%	11.7%	12.6%
ROIC(%)	10.5%	10.6%	11.8%	13.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.7%	52.4%	51.9%	50.1%
净负债比率(%)	59.34%	51.59%	53.54%	48.83%
流动比率	1.26	1.41	1.49	1.61
速动比率	0.74	0.80	0.90	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.73	0.79	0.81
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	7.68	7.50	7.60	7.60
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.59	0.60	0.74	0.89
每股经营现金流	-0.55	0.80	0.76	0.83
每股净资产(最新)	5.05	5.81	6.35	7.03
估值比率				
PE	33.24	32.68	26.61	22.30
PB	3.91	3.40	3.11	2.81
EV EBITDA	19	18	16	14

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn