

日海通讯 (002313)

证券研究报告

2017 年 08 月 09 日

整合调整盈利迎拐点，新业务瞄准小基站和物联网

事件：公司于 8 月 5 日公布 2017 年半年报，上半年实现营收 10.16 亿元，同比下滑 5.16%，归属上市公司股东的净利润为 2870.9 万元，同比 187.9%（去年同期归母净利润为-3264.6 万元）。预计 2017 年 1-9 月归属上市公司股东的净利润为 6300-6900 万元，同比 397.19%-444.55%。

点评：

- 各项业务平稳，综合毛利改善。**上半年各项业务平稳发展，分业务看：a) 工程服务业务平稳增长，收入 5.02 亿元，同比增长 6.96%，毛利率 11.97%，略微下滑 0.69pp；b) 无线业务维持平稳，收入 2.77 亿元，下滑 0.88%，毛利率 32.15%，提升 3.4pp；c) 有线业务有所下滑，2.06 亿元，同比下滑 24.28%，毛利率 28.71%，略微提升 1.24pp。
- 综合毛利改善+管理降本增效带来业绩拐点。**上半年实现利润 2870 万元，同比增幅明显，主要原因：a) 有线业务和无线业务毛利回升，综合毛利 22.01%，相比 2016 年提升 0.51pp；b) 精简管理架构和人员，员工人数相比 2016H1 减少近 1500 人，职工薪酬及相应的管理费用等支出减少，管理费用同比下降 21.61%；c) 收到业绩考核补偿款（其中日海通服补偿 2042 万元，深圳瑞研补偿 316 万元）。
- 更换新管理层+员工持股，内部上下一心提升效率。**公司自去年更换实际控制人以来，陆续引入具备丰富的通信经验的管理团队，并于今年 5 月完成第一期的员工持股计划购买，购买金额达到 4.14 亿元，购买均价为 21.49 元/股，新管理层+员工持股利益绑定，开启上下一心提升效率新阶段。
- 以公司的客户渠道为平台，瞄准整合小基站及物联网等新兴业务，开启新一轮成长之路。**经过多年业务发展，公司与运营商已建立了覆盖全国的合作渠道，具备新业务快速拓展和复制能力。目前公司战略入股佰才邦（持股 2%，佰才邦是全球领先的小基站完整解决方案提供商）切入 Small Cell（小基站）领域，占据 4G 后周期及 5G 时代的新风口；成立日海物联探索物联网综合解决方案，在万物互联时代探寻发展机遇。

投资建议：公司传统业务已基本调整到位，行业整合进入尾声，公司盈利能力也基本进入拐点重回正增长，预计未来两年会有 15% 的收入增长，利润端将有更好的增长表现；而新业务方面，公司计划以多年积累的公司平台推进小基站、物联网等新兴业务，达到公司业务的最大协同性；同时公司已完成管理层调整，发行员工持股计划深度绑定一致利益，上下一心迎接公司转型升级新阶段。建议积极关注公司基本面变化，**首次覆盖给予增持评级。**

风险提示：运营商资本开支持续下滑，新业务拓展不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,869.25	2,706.79	2,910.61	3,484.82	4,412.20
增长率(%)	18.14	(5.66)	7.53	19.73	26.61
EBITDA(百万元)	64.93	133.95	144.88	206.94	378.91
净利润(百万元)	(28.95)	67.47	101.25	158.73	316.18
增长率(%)	(339.09)	(333.06)	50.07	56.77	99.20
EPS(元/股)	(0.09)	0.22	0.32	0.51	1.01
市盈率(P/E)	(247.36)	106.13	70.72	45.11	22.65
市净率(P/B)	3.73	3.57	3.42	3.22	2.89
市销率(P/S)	2.50	2.65	2.46	2.05	1.62
EV/EBITDA	70.64	51.84	49.71	35.98	21.64

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	22.95 元
目标价格	25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	312.00
流通 A 股股本(百万股)	312.00
A 股总市值(百万元)	7,160.40
流通 A 股市值(百万元)	7,160.40
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	48.32
一年内最高/最低(元)	26.32/17.89

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	612.72	473.09	232.85	278.79	352.98
应收账款	1,223.37	1,143.69	1,359.86	1,637.59	2,178.64
预付账款	39.78	56.95	39.93	75.49	74.83
存货	1,648.79	1,475.68	1,960.51	2,133.03	3,031.77
其他	94.23	132.51	186.39	146.05	192.84
流动资产合计	3,618.89	3,281.92	3,779.55	4,270.94	5,831.06
长期股权投资	22.34	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	485.64	338.45	365.54	399.78	425.30
在建工程	0.05	75.20	81.12	96.67	88.00
无形资产	62.85	38.32	35.37	32.42	29.47
其他	212.67	166.72	167.52	166.27	166.42
非流动资产合计	783.56	618.69	649.55	695.14	709.20
资产总计	4,402.46	3,900.61	4,429.10	4,966.08	6,540.25
短期借款	398.00	5.00	113.35	349.46	1,020.34
应付账款	1,210.14	1,296.65	1,288.35	1,791.17	2,179.17
其他	560.25	366.03	690.29	307.74	404.65
流动负债合计	2,168.39	1,667.68	2,091.99	2,448.38	3,604.16
长期借款	0.00	0.00	16.70	63.11	212.31
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.88	2.39	2.39	2.39	2.39
非流动负债合计	20.88	2.39	19.08	65.50	214.70
负债合计	2,189.27	1,670.06	2,111.07	2,513.88	3,818.85
少数股东权益	294.76	222.42	225.55	230.46	240.24
股本	312.00	312.00	312.00	312.00	312.00
资本公积	1,166.66	1,188.89	1,190.22	1,189.33	1,189.48
留存收益	1,606.43	1,696.13	1,780.48	1,909.75	2,169.16
其他	(1,166.66)	(1,188.89)	(1,190.22)	(1,189.33)	(1,189.48)
股东权益合计	2,213.19	2,230.55	2,318.03	2,452.21	2,721.40
负债和股东权益总	4,402.46	3,900.61	4,429.10	4,966.08	6,540.25

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(49.36)	89.91	101.25	158.73	316.18
折旧摊销	68.86	59.15	29.94	33.16	36.09
财务费用	35.91	9.19	24.67	20.99	17.32
投资损失	3.88	(32.93)	(30.00)	(40.00)	(50.00)
营运资金变动	3.62	79.13	(421.38)	(324.82)	(1,001.02)
其它	307.72	93.79	3.13	4.91	9.78
经营活动现金流	370.62	298.25	(292.39)	(147.03)	(671.65)
资本支出	(14.50)	(58.76)	60.00	80.00	50.00
长期投资	(1.72)	(22.34)	0.00	0.00	0.00
其他	(35.75)	45.22	(91.33)	(119.11)	(50.15)
投资活动现金流	(51.98)	(35.89)	(31.33)	(39.11)	(0.15)
债权融资	398.00	5.00	130.05	412.58	1,232.65
股权融资	(13.51)	15.93	(23.34)	(21.88)	(17.17)
其他	(547.44)	(397.48)	(23.22)	(158.62)	(469.49)
筹资活动现金流	(162.95)	(376.55)	83.48	232.08	745.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	155.69	(114.19)	(240.24)	45.94	74.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,869.25	2,706.79	2,910.61	3,484.82	4,412.20
营业成本	2,212.74	2,124.72	2,288.20	2,725.95	3,463.27
营业税金及附加	26.58	26.67	17.46	20.91	26.47
营业费用	311.23	221.08	235.76	278.79	344.15
管理费用	247.16	213.68	229.94	261.36	220.61
财务费用	31.99	6.30	24.67	20.99	17.32
资产减值损失	61.51	76.29	54.30	64.03	64.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.88)	32.93	30.00	40.00	50.00
其他	7.77	(65.85)	(60.00)	(80.00)	(100.00)
营业利润	(25.86)	70.98	90.27	152.80	325.50
营业外收入	42.40	32.62	29.18	31.04	33.81
营业外支出	38.94	4.39	5.00	5.00	5.00
利润总额	(22.39)	99.20	114.45	178.84	354.30
所得税	26.97	9.29	10.07	15.20	28.34
净利润	(49.36)	89.91	104.38	163.63	325.96
少数股东损益	(20.42)	22.44	3.13	4.91	9.78
归属于母公司净利润	(28.95)	67.47	101.25	158.73	316.18
每股收益（元）	(0.09)	0.22	0.32	0.51	1.01

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.14%	-5.66%	7.53%	19.73%	26.61%
营业利润	-160.82%	-374.52%	27.18%	69.26%	113.03%
归属于母公司净利润	-339.09%	-333.06%	50.07%	56.77%	99.20%
获利能力					
毛利率	22.88%	21.50%	21.38%	21.78%	21.51%
净利率	-1.01%	2.49%	3.48%	4.55%	7.17%
ROE	-1.51%	3.36%	4.84%	7.14%	12.74%
ROIC	0.68%	3.71%	6.23%	7.45%	12.58%
偿债能力					
资产负债率	49.73%	42.82%	47.66%	50.62%	58.39%
净负债率	65.59%	52.84%	51.42%	71.29%	66.97%
流动比率	1.67	1.97	1.81	1.74	1.62
速动比率	0.91	1.08	0.87	0.87	0.78
营运能力					
应收账款周转率	2.36	2.29	2.33	2.33	2.31
存货周转率	1.69	1.73	1.69	1.70	1.71
总资产周转率	0.65	0.65	0.70	0.74	0.77
每股指标（元）					
每股收益	-0.09	0.22	0.32	0.51	1.01
每股经营现金流	1.19	0.96	-0.94	-0.47	-2.15
每股净资产	6.15	6.44	6.71	7.12	7.95
估值比率					
市盈率	-247.36	106.13	70.72	45.11	22.65
市净率	3.73	3.57	3.42	3.22	2.89
EV/EBITDA	70.64	51.84	49.71	35.98	21.64
EV/EBIT	747.44	89.86	62.66	42.84	23.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号 卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com