投资评级 优于大市 维持

股票数据

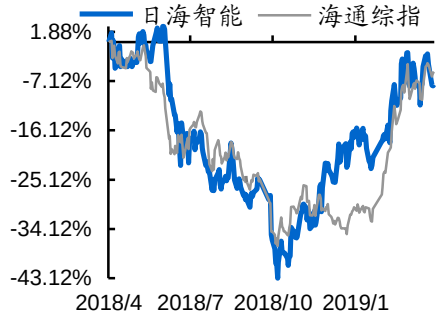
04 月 12 日收盘价(元)	26.11
52 周股价波动（元）	15.72-29.22
总股本/流通 A 股（百万股）	312/312
总市值/流通市值（百万元）	8146/8146

相关研究

《物联网龙头杨帆起航，模组放量值得期待》2018.04.13

《对标泰利特通讯，打造国内物联网龙头》2018.01.08

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-5.3	13.3	12.4
相对涨幅（%）	-11.5	-6.4	-16.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松
Tel:(010)50949926
Email:zjs10213@htsec.com
证书:S0850515060002
分析师:张峥青
Tel:(021)23219383
Email:zzq11650@htsec.com
证书:S0850518090002

物联网龙头整合完善，目标 AIoT 战略

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2018 年业绩快报和 2019Q1 业绩预告。公司预计 2018 全年实现营收 47.66 亿元（+59.41%），归母净利润 1.55 亿元（+51.44%）。预计 2019Q1 归母净利润区间 0-1000 万元，扭亏为盈。

- **对标英国泰利特通信"模组+平台"模式，提供"云+端"的物联网综合解决方案。**2018 年公司坚持人工智能物联网（AIoT）的战略定位。在云侧，公司美国艾拉共同在中国成立合资公司，持续实施艾拉云平台在中国的本地化，拓展艾拉云平台的应用领域，提供云定制化应用服务，同时与中国移动、中国电信、中国联通三大运营商均签署了战略合作协议，成为中国电信集团物联网白色家电云平台合作伙伴以及中国联通集团在消费电子领域的独家云平台合作伙伴。在端侧，公司继续巩固物联网模组全球出货量第一的市场地位，不仅龙尚科技代理商数量增长逾 100%，并且芯讯通在车载、智能 POS 机等行业持续发力，通过研发协同、整合供应链等举措不断提升公司经营效率与产品竞争力。

- **芯讯通纳入合并报表，物联网产业链进一步完善。**公司 2017 年 12 月收购了物联网模组厂商芯讯通。芯讯通的无线通信模块是最早进入无线通信模块市场的产品之一，2015 年和 2016 年模组出货量居于全球第一。芯讯通于 2018 年 3 月纳入公司合并报表，截至 2018 年 12 月日海智能总资产达到 68.80 亿元，同比增长 38.44%，物联网产业链进一步完善。

- **盈利预测。**日海智能不断通过外延整合和优秀团队引进，快速推进"云+端"的物联网战略。在"端"侧大力夯实模组产品研发能力及生产规模，先后收购龙尚科技 68.09%股权与芯讯通 100%股权，打造国内物联网模组龙头；在"云"侧通过入股艾拉物联（9.09%股权）占领战略制高点，联手中国电信推进艾拉云平台在国内落地，战略合作中移物联，助力公司打造国内领先的跨领域物联网解决方案平台型供应商。我们预计公司 2018~2020 年营业收入分别为 47.66 亿（+59%）、68.33 亿（43%）、89.91 亿（+32%）元，归属于母公司股东的净利润分别为 1.54 亿（+51%）、2.09 亿（+36%）、2.67 亿（+28%）元，对应 EPS 分别为 0.49 元、0.67 元、0.86 元。考虑到物联网模组行业有望放量增长、公司作为行业龙头享有一定估值溢价、参考行业公司可比估值，给予其 2019 年 38-46 倍 PE，对应合理价值区间 25.46-30.82 元，给予"优于大市"评级。

- **风险提示。**物联网发展低于预期、行业竞争过于激烈导致毛利率下滑风险。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2707	2990	4766	6833	8991
(+/-)YoY(%)	-5.7%	10.5%	59.4%	43.4%	31.6%
净利润(百万元)	67	102	154	209	267
(+/-)YoY(%)	333.1%	51.2%	51.3%	35.7%	27.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.22	0.33	0.49	0.67	0.86
毛利率(%)	21.5%	20.1%	23.9%	20.5%	19.2%
净资产收益率(%)	3.4%	5.1%	6.9%	8.6%	9.9%

资料来源：公司年报（2016-2017），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 日海智能与同类公司估值比较

代码	公司名称	股价（元）	市值（亿元）	EPS(元)			PE(X)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
300638.SZ	广和通	57.93	70.20	0.55	0.72	1.17	105	80	50
300098.SZ	高新兴	10.22	180.33	0.35	0.31	0.41	29	33	25
002402.SZ	和而泰	10.12	86.57	0.21	0.26	0.38	48	39	27
						平均	61	51	34
002313.SZ	日海智能	26.11	81.46	0.33	0.49	0.67	99	46	39

资料来源：股价采用 2019 年 4 月 12 日收盘价，2018E、2019E 采用 Wind 一致预期（2019 年 4 月 12 日），海通证券研究所

表 2 分项盈利预测表

	2017	2018E	2019E	2020E
1. 通信网络基础设施产品				
主营业务收入（百万元）	1429.56	1515.33	1666.87	1833.56
增长率（%）	—	*6%*	*10%*	*10%*
2. 通信工程服务				
销售总收入（百万元）	1476.49	1565.08	1721.59	1893.75
增长率（%）	—	*6%*	*10%*	*10%*
3. 物联网产品及服务				
销售总收入（百万元）	72.74	1674.51	3432.75	5252.11
增长率（%）	—	*2202%*	*105%*	*53%*
4. 其他				
销售总收入（百万元）	*10.99*	*11.15*	*11.37*	*11.60*
增长率（%）	—	*1%*	*2%*	*2%*
主营业务收入合计（百万元）	**2989.79**	**4766.07**	**6832.58**	**8991.01**
综合增长率（%）	**10.45%**	**59.41%**	**43.36%**	**31.59%**
综合毛利率（%）	**20.1%**	**23.9%**	**20.5%**	**19.2%**

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标（元）				
每股收益	0.33	0.49	0.67	0.86
每股净资产	6.36	7.14	7.81	8.67
每股经营现金流	0.23	-0.67	0.59	0.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估（倍）				
P/E	99.09	45.65	38.91	30.52
P/B	5.09	3.16	3.34	3.01
P/S	2.72	1.71	1.19	0.91
EV/EBITDA	51.36	46.57	37.55	27.53
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标（%）				
毛利率	20.1%	23.9%	20.5%	19.2%
净利润率	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%
净资产收益率	5.1%	6.9%	8.6%	9.9%
资产回报率	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%
投资回报率	6.9%	6.2%	8.8%	10.8%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	10.5%	59.4%	43.4%	31.6%
EBIT 增长率	14.7%	5.3%	40.0%	34.7%
净利润增长率	51.2%	51.3%	35.7%	27.5%
偿债能力指标				
资产负债率	59.2%	65.7%	71.6%	74.9%
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	125.8	133.1	130.7	131.5
存货周转天数	257.1	220.5	192.3	182.7
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	8.9	14.2	20.3	26.7

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2990	4766	6833	8991
营业成本	2387	3625	5430	7265
毛利率%	20.1%	23.9%	20.5%	19.2%
营业税金及附加	19	19	27	35
营业税金率%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	217	405	492	521
营业费用率%	7.3%	8.5%	7.2%	5.8%
管理费用	227	384	410	539
管理费用率%	7.6%	8.1%	6.0%	6.0%
EBIT	138	146	204	275
财务费用	7	0	0	0
财务费用率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	56	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	**86**	**157**	**216**	**288**
营业外收支	34	36	38	40
利润总额	**120**	**193**	**254**	**327**
EBITDA	190	146	204	275
所得税	21	28	37	48
有效所得税率%	17.2%	14.6%	14.6%	14.6%
少数股东损益	-3	11	8	13
归属母公司所有者净利润	**102**	**154**	**209**	**267**

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	102	154	209	267
少数股东损益	-3	11	8	13
非现金支出	108	0	0	0
非经营收益	14	-39	-41	-43
营运资金变动	-150	-336	9	-186
经营活动现金流	**72**	**-210**	**185**	**51**
资产	-23	36	38	40
投资	-144	0	0	0
其他	0	3	3	3
投资活动现金流	**-167**	**39**	**41**	**43**
债权募资	700	585	374	444
股权募资	0	0	0	0
其他	-195	89	0	0
融资活动现金流	**504**	**674**	**374**	**444**
现金净流量	**409**	**503**	**600**	**538**

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1057	1560	2160	2698
应收账款及应收票据	1014	1738	2447	3240
存货	1888	2190	2861	3637
其它流动资产	297	466	629	784
流动资产合计	4256	5954	8097	10358
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	337	337	337	337
在建工程	0	0	0	0
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	713	713	713	713
资产总计	**4970**	**6667**	**8810**	**11071**
短期借款	715	1300	1674	2118
应付票据及应付账款	1663	2333	3477	4660
预收账款	58	79	119	154
其它流动负债	496	663	1031	1350
流动负债合计	2932	4376	6301	8283
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债总计	**2939**	**4383**	**6308**	**8290**
实收资本	312	312	312	312
普通股股东权益	1985	2229	2438	2705
少数股东权益	45	56	63	76
负债和所有者权益合计	**4970**	**6667**	**8810**	**11071**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 12 日
资料来源：公司年报（2017），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松　　通信行业
张峥青　　通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　光迅科技,通宇通讯,中国联通,高新兴,烽火通信,光环新网,博创科技,迪普科技,海能达,亨通光电,中国铁塔,长飞光纤,华测导航,锐科激光,中兴通讯,星网锐捷,亿联网络,深信服,网宿科技,麦捷科技,紫光股份,华力创通,中天科技,数知科技,中际旭创,华工科技

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。