



通鼎互联 (002491)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2016-09-28

当前状态 停牌
停牌前价格 (元) 18.62

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1191.84
A股股本(百万股)	1191.84
B/H股股本(百万股)	0
总市值(亿元)	223.28
A股流通股比例(%)	93.7%
第一大股东	通鼎集团
第一大股东持股比例	38.17%
12个月最高/最低(元)	22.17/8.14

TMT 研究组

联系人: 张晶
0551-65161837
zhangjing_hazq@163.com

联系人: 袁晓雨
021-60958362
yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛
021-60956107
leitao922@163.com

内生外延并举, “通信+互联网” 双驱

主要观点:

□ 战略规划清晰, 打造“大通信+互联网”生态圈

公司 2015 年由通鼎光电更名为通鼎互联, 除主营光电业务外, 通过外延式并购积极布局流量经营、大数据、网络安全等移动互联网领域, 在夯实传统主营业务的基础上, 加速转型步伐, 打造“大通信+互联网”生态圈。

□ 光通信持续景气, 传统主业稳步增长

互联网用户规模快速增长, 高清、VR 等大带宽应用越发普及, 网络流量持续提升。“宽带中国”“提速降费”政策红利有序推进, 光纤量价齐飞, 中移动光纤光缆集采规模创新高, 光通信持续景气。公司已具备涵盖棒、纤、缆一体化研发生产能力, 随着产能逐步释放, 业绩有很大提升空间。

□ 收购瑞翼信息, 切入流量经营领域

瑞翼信息主要从事流量经营, 主要业务和产品包括挂机短信、E+翼、本地搜、微生活、流量掌厅, 其中流量掌厅用户增长较快, 成为主要收入来源。2015 年瑞翼信息实现净利润 5754 万元, 远超 2900 万的业绩承诺; 2016 年公司的半年报公布的数据显示, 瑞翼信息 2016 上半年净利润 2988 万元, 对于 4200 万元的业绩承诺完成度为 69%, 预计到年底能够超预期完成。

□ 拟收购百卓网络, 拓展通信产业链

公司拟作价 10 亿元收购百卓网络 100% 股权。百卓网络的主营业务是信息安全系统、大数据采集与挖掘系统及 SDN 网络设备的软硬件研发、生产、销售和服务, 其中信息安全是最主要的业务。2016 年、17 和 18 年业绩承诺分别为 6789、9705 和 1323 万元, 复合增长率为 57.71%。

□ 拟收购微能科技, 深化移动互联网布局

公司拟作价 4.8 亿元收购微能科技 100% 股权。微能科技是互联网服务运营商, 主营业务包括积分 O2O 运营业务、第三方支付清结算业务和互动精准营销业务三大板块。2016 年、17 和 18 年业绩承诺分别为 3114、4366 和 6047 万元, 复合增长率为 119.77%。

□ 投资建议

我们看好公司内生和外延式并举, 打造“通信+互联网”生态圈的发展模式, 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.33 /0.43/0.49 元, 对应目前股价的 PE 为 56.05/43.3/37.68, 给以“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3122	4215	4974	5720
收入同比(%)	3%	35%	18%	15%
归属母公司净利润	184	398	515	592
净利润同比(%)	3%	117%	29%	15%
毛利率(%)	22.6%	23.6%	24.5%	24.7%
ROE(%)	7.5%	13.7%	16.0%	16.5%
每股收益(元)	0.15	0.33	0.43	0.49

P/E	120.94	56.05	43.33	37.68
P/B	7.93	7.39	6.61	5.90
EV/EBITDA	61	38	31	26

资料来源：wind、华安证券研究所

目 录

1. 公司概况.....	5
1.1 简介：通信+互联”两翼齐飞.....	5
1.2 股权结构.....	5
2. 公司经营分析.....	6
2.1 资本结构良好，应收账款略多.....	6
2.2 营收稳步增长，并表增厚业绩.....	6
2.3 现金流量稳定，资本运作增多.....	7
3. 公司业务分析.....	8
3.1 光通信持续景气，主业稳步增长.....	8
3.1.1 政策叠加需求双重利好，光纤光缆业务有效放量.....	8
3.1.2 光进铜退明显，通鼎宽带表现靓丽.....	10
3.2 资本运作步伐加快，布局大通信+互联网生态圈.....	11
3.2.1 收购瑞翼信息，切入流量经营领域.....	11
3.2.2 拟收购百卓网络，拓展通信产业链.....	11
3.2.3 拟收购微能科技，深化移动互联网布局.....	14
4. 投资建议.....	15
4.1 投资建议.....	15
4.2 风险提示.....	15

图表目录

图表 1 业务分类.....	5
图表 2 股权结构图.....	5
图表 3 资产和负债变化趋势.....	6
图表 4 营业收入及变化趋势.....	7
图表 5 毛利率及净利率变化趋势.....	7
图表 6 现金流量情况.....	8
图表 7 电信固定资产投资规模及增长率.....	8
图表 8 光纤价格变化情况.....	9
图表 9 宽带用户发展情况.....	10
图表 10 光纤端口接入情况.....	10
图表 11 瑞翼信息商业模式.....	11
图表 12 百卓网络股权结构.....	11
图表 13 百卓网络产品架构.....	12
图表 14 微能科技股权结构.....	14

1. 公司概况

1.1 简介：“通信+互联”两翼齐飞

通鼎互联信息股份有限公司成立于 1999 年 4 月，总部位于江苏省苏州市吴江区震泽镇八都经济开发区小平大道 8 号。公司前身为吴江市盛信电缆有限责任公司，2008 年 5 月整体变更为股份有限公司，2010 年 10 月登陆中小板，证券代码 002491.SZ。

公司的主营业务为光纤光缆、电缆和通信设备等产品的研发、生产和销售。光缆产品包括光棒、光纤、通信光缆、室内软光缆等；电缆产品包括市话电缆、数据电缆、射频电缆、电力电缆以及铁路信号电缆等；通信设备包括光纤入户网络设备、机电设备等。

随着移动互联网的飞速发展，公司积极谋求转型，通过外延式并购布局移动互联网。2015 年公司由“通鼎光电”更名为“通鼎互联”，在做大做强传统光电线缆业务的基础上，拓展大通信领域，切入流量经营、大数据、电子商务、网络安全等移动互联市场，形成“一元为主、两翼齐飞”的发展局面，打造新的利润增长点。

公司所属行业为通信设备制造-通信线缆（中信分类），细分业务包括通信光缆、通信设备、射频电缆、互联网业务以及铁路信号缆等共计十项，其中通信光缆、通信设备和射频电缆营收占比较大，分别为 37.07%、26.55%和 12.42%；通信设备、互联网业务和光纤业务毛利率最高，分别为 36.69%、35.97%和 33.93%，具体详见下表。2015 年公司营业收入 31.22 亿元，净利润 2.16 亿元，员工数 3228 人。

图表 1 业务分类

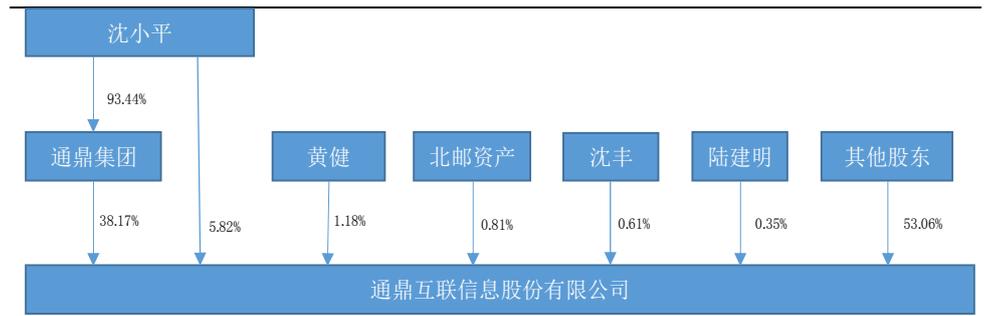
业务类型	收入占比 (%)	营业收入(亿元)	营业成本(亿元)	毛利率(%)
通信光缆	37.07	7.67	5.66	26.28
通信设备	26.55	5.50	3.31	39.69
射频电缆	12.42	2.57	2.10	18.53
互联网业务	6.85	1.42	0.91	35.97
铁路信号缆	3.54	0.73	0.39	47.16
数据电缆	3.03	0.63	0.50	19.75
室内软光缆	2.74	0.57	0.47	16.35
光纤	2.37	0.49	0.32	33.93
通信电缆	1.76	0.37	0.33	9.84
其他	3.11	0.64	0.52	18.94

资料来源：wind、华安证券研究所

1.2 股权结构

通鼎互联信息股份有限公司的发起人为通鼎集团等 4 家法人，以及沈小平等 28 名自然人。根据最新数据，通鼎集团持有公司 38.17%的股权，为公司的控股股东；沈小平持有公司 5.82%的股权，同时持有通鼎集团 93.44%的股权，为公司的实际控制人，股权结构如下：

图表 2 股权结构图



资料来源：wind、华安证券研究所

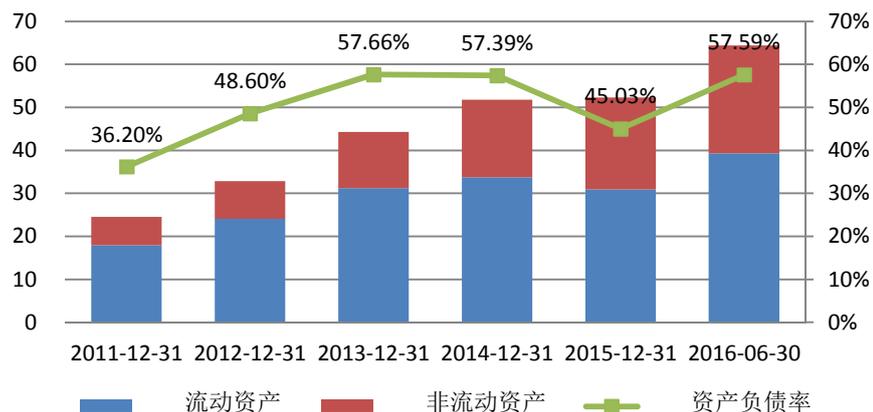
2. 公司经营分析

2.1 资本结构良好，应收账款略多

在 2012~2016 年公司资本结构良好,2016 年中报公司资产规模达 64.37 亿，同比增长 24.31%，流动资产 39.32 亿，占比为 61.08%。流动资产中，占比最高的三项分别为应收账款、存货和货币资金，分别为 25.07%、17.94%、13.71%。根据公司 2016 半年报，应收账款额达 16.14 亿元，应收账款周转天数为 120.8 天；应收账款额度较高，周转天数较长，原因是客户一般在下半年付款，且公司服务实施和销售过程时间通常较长，主要客户为三大运营商和大型客户等，按照行业内的惯例及合同约定，付款周期一般为 1 到 3 个月，所以存在一部分已完成验收的项目或实现的产品销售由于未收到款项形成了一定数量的应收账款。公司应收账款数额最大的五名客户为中国移动、中国电信、中国联通、泰国 IPCN 和烽火通信，发生坏账的可能性较小。

近五年，公司资产负债率稳定在 45%-58%之间，其中 2016 年半年报显示资产负债率达为 57.59%，流动负债占总负债的 92.78%，其中流动负债中占比最高的三项分别为短期借款、应付账款和应付票据。

图表 3 资产和负债变化趋势（单位：亿元）



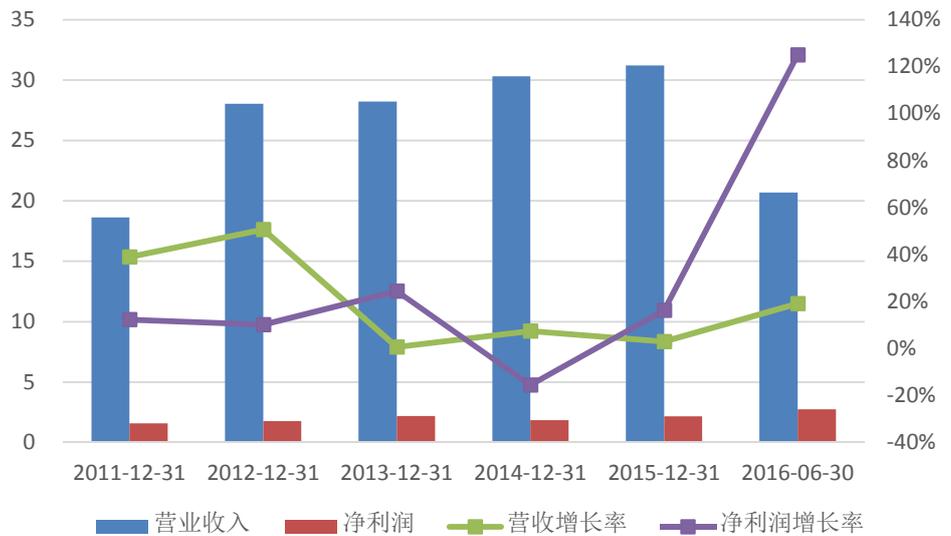
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 营收稳步增长，并表增厚业绩

2011-2016 年，公司营业收入呈现出稳步增长的趋势。2016 年中报显示，公司上半年营业收入 20.7 亿元，同比增长 19.1%，净利润 2.6 亿元，同比增长 136.5%，

半年报 EPS0.22 元，净利润大幅增长主要是由于通鼎宽带、瑞翼信息的并表所致。

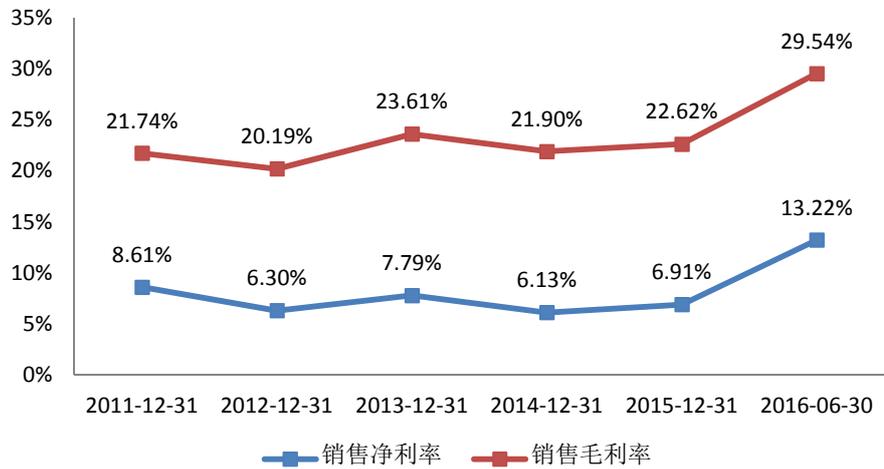
图表 4 营业收入及变化趋势 (单位: 亿元)



资料来源: wind、华安证券研究所

公司近五年来，毛利率稳定在 20% 以上，净利率稳定在 6% 以上。2016 年半年报显示，公司综合毛利率创出新高，主要原因是受到光纤光缆涨价以及高毛利新业务并表双重驱动。毛利率同比上升 6.92 个百分点，达到 29.54%，净利率上升 6.31 个百分点，达到 13.22%。从产品来看，铁路信号缆毛利率最高为 47.16%，但业务占比小仅为 %；通信电缆毛利率最低为 9.84%，业务占比为 33.02%。光通信持续景气，移动互联网等高毛利业并表，公司将保持较好的盈利能力。

图表 5 毛利率及净利率变化趋势



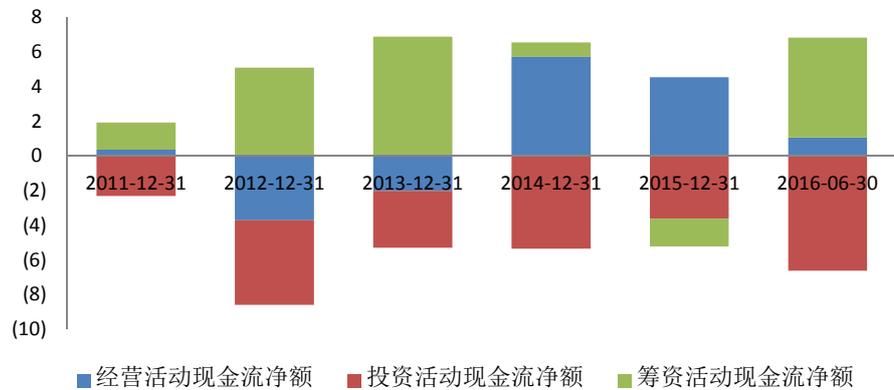
资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 现金流量稳定，资本运作增多

公司保持了较好的现金流量情况，近 3 年公司的经营现金流净额均为正，到 2016 年中报净额达到 1.07 亿元。投资方面，随着规模不断发展壮大，公司不仅在光纤光缆主营业务的传统领域继续锁定优势，内生性增长显著，同时近两年加快外延式增长节奏，借助资本平台在移动互联网领域进行业务合作、投资并购等，

因此公司投资活动现金流出明显大于流入，2016 年上半年公司用于支付投资活动的现金达 6.82 亿元。

图表 6 现金流量情况 (单位: 亿元)



资料来源: wind、华安证券研究所

3. 公司业务分析

公司 2015 年由通鼎光电更名为通鼎互联，除主营光电业务外，通过外延式并购积极布局流量经营、大数据、网络安全等移动互联网领域。公司今年完成对同一控制下通鼎宽带 95.86% 的股权收购，快速进入 ODN 设备领域；拟收购百卓网络，百卓主营运营商 DPI 大数据挖掘及 SDN 网络设备；拟收购微能科技，打造 O2O 积分平台，微能科技是国内积分运营的龙头企业。公司在夯实传统主营业务的基础上，加速转型步伐，打造大通信+互联网生态圈。

3.1 光通信持续景气，主业稳步增长

3.1.1 政策叠加需求双重利好，光纤光缆业务有效放量

运营商固定资产投资增速稳步回升。我国是全球通信规模最大的国家，光纤光缆消耗量占全球一半以上。据统计，2015 年中国光纤光缆的耗用量超过了 2.2 亿芯公里，2016 年的需求量将达到 2.5 亿芯公里，庞大的需求增长刺激光通信产业的高速发展。在我国宽带网络主要由运营商投资并承建，电信运营商每年的固定资产投资额度某种程度上反映了整个宽带市场的发展与用户的需求。受益于 4G 建设，2015 年运营商投资规模为 4539.1 亿元，比上年增加 546.5 亿元，同比增长 13.7%，比上年增速提高 7.4 个百分点。虽然 2016 年运营商投资规模有所削减，一方面原因是除中国联通外，其他两家运营商的 4G 建设已经基本完成；另一方面是由于铁塔公司对于铁塔的统一运营，减少了三大运营商这部分的开支。但从投资结构来看，宽带部分的投资不减反增。

图表 7 电信固定资产投资规模及增长率

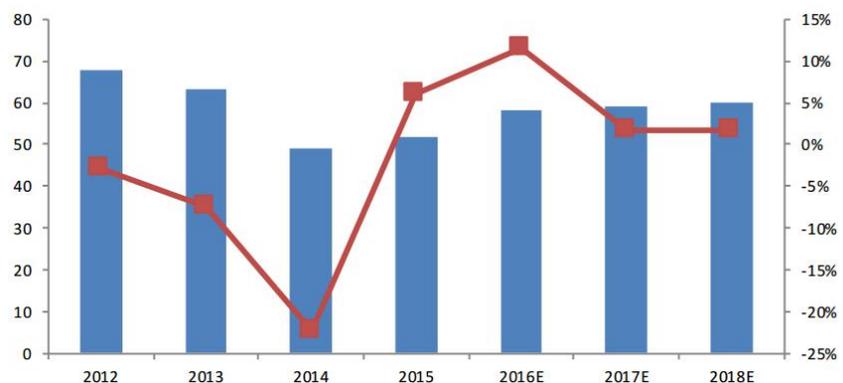


资料来源：工信部、华安证券研究所

中移动光纤光缆招标规模刷新历史记录。中国移动由于固网起步较晚，在近两年才开始发力宽带建设。中国移动在 2015-2016 年的光纤光缆集采规模包括 G.652 光纤 9452 万芯公里，普通光缆 8847.5 万芯公里、非骨架式带状光缆 650.10 芯公里、骨架式带状光缆 314.81 芯公里。2016-2017 年，根据中国移动最新公布的招标公告，预估光纤光缆采购规模约为 2,156,965 皮长公里，折合 0.61 亿芯公里，估算年化规模约为 1.05-1.3 亿芯公里。中国电信 2015 年干线光缆集采规模超过 6.9 万芯公里，2016 年集采总量不少于 9 万芯公里，其中干线光缆包括新建和替换，一直处于需求旺盛状态。再加上广电、国网的光纤光缆需求，预计 2016-2017 年这一增长趋势还将得到延续。

光纤量价齐飞。随着“宽带中国”“提速降费”等政策的有序推进，光通信需求开始增大，光通信行业景气度逐步回升，供求关系也得到改善。在 2015 年商务部反倾销裁定出台以后，商务部对美国、日本等国家进口的光纤征收反倾销税，由此光纤价格自 2014 年触底之后开始走高。运营商光纤集采价格从 2014 年的 49 元/芯公里攀升至 2015 年的约为 55/芯公里，预计价格上涨仍将持续。

图表 8 光纤价格变化情况



资料来源：商务部、华安证券研究所

在光通信领域公司已成为涵盖棒、纤、缆一体化研发生产能力的公司。从产业链上看，光棒作为产业链的上游，占光纤成本的比例达 65%-70%，而整个光棒—光纤—光缆各环节利润分配之比为 7:2:1。光棒作为利润率最高的一个环节，由于具有较高的技术壁垒，过去长期被美国、日本等国外公司垄断。随着国内公司

研发投入不断加大，技术不断升级，目前国内具备光棒规模生产能力的厂家包括长飞、亨通光电、中天科技和烽火通信等，而公司 2014 年开始布局光纤预制棒研发领域，目前已经具备自主生产的能力，预计年内产能约为 300 吨（一吨拉丝 3.3-3.4 万芯公里），折合 1000 万芯公里，全部是自用，预计 16-17 年产能有很大的提升空间。光纤方面，公司产能为 3000 万芯公里，光缆的产能则基本是与光纤所匹配的。

3.1.2 光进铜退明显，通鼎宽带表现靓丽

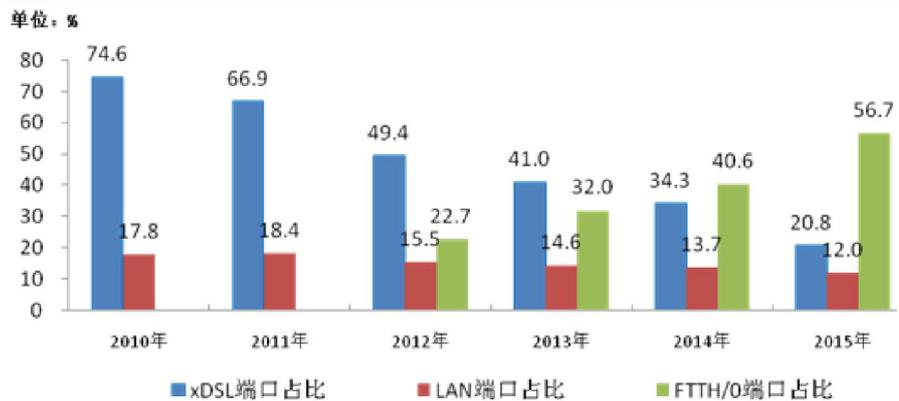
接入网光进铜退趋势明显。2010-2015 年，我国宽带用户数保持在 12.15% 的复合增长率快速增长，增速超过全球增长率。截止 2015 年，我国宽带用户总数超过 2 亿，成为全球宽带用户数最多的国家，占比超过 1/4，位列全球第一。其中，光纤接入（FTTH/O）用户达 1.2 亿户，占宽带用户总数的 56.1%，比上年提高 22 个百分点。2015 年，互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，全国新建光缆线路 441.3 万公里，光缆线路总长度达到 2487.3 万公里，同比增长 21.6%，比上年同期提高 4.4 个百分点，光纤接入存在巨大的市场。

图表 9 宽带用户发展情况



资料来源：工信部、华安证券研究所

图表 10 光纤端口接入情况



资料来源：工信部、华安证券研究所

公司 2016 年完成对同一控制下通鼎宽带 95.86% 的股权收购，快速进入 ODN 设备领域（ODN 产品是 FTTx 系统的重要组成部分，为光纤网络中心机房的光线路终端 OLT 和用户终端的光网络单元 ONU 提供光传输物理通道），构建面向运营商的 FTTx 整体解决方案，进一步完善了公司的光通信产业链，增强主业竞争优势。通鼎宽带的主要产品包括光纤配线架、综合集装架、网络机柜等中心机房产

品，光缆分纤箱、光缆接头盒等分支点产品，AP 网络终端箱等用户端产品以及光无源器件等。随着光宽带建设推进，运营商加快 FTTx 的部署，ODN 设备需求量持续较大，通鼎宽带业务发展良好，根据公布的 2016 年半年报，通鼎宽带实现净利润 12,098.48 万元，同比增长 285.23%，远高于 2016 年全年净利润 4628 万元的承诺，预计全年将有效增厚公司的业绩。

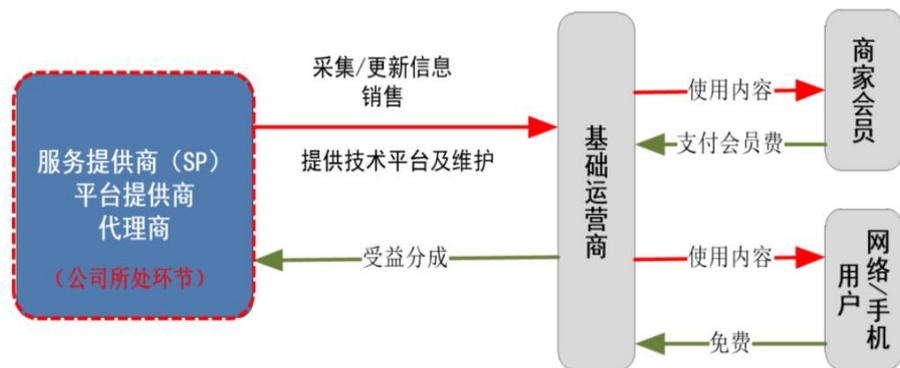
3.2 资本运作步伐加快，布局大通信+互联网生态圈

3.2.1 收购瑞翼信息，切入流量经营领域

公司继 2014 年收购瑞翼信息 51% 的股权后，今年又完成 41% 收购，合计持有瑞翼信息 92% 的股权。瑞翼信息是一家从事移动互联网业务的高新技术企业，为中小企业提供移动互联网营销解决方案及系统开发服务，主要业务和产品包括挂机短信、E+翼、本地搜、微生活、流量掌厅等，其中 2014 年上线的流量掌厅 APP 业务发展良好，已成为其主要的利润来源。在流量经营方面，瑞翼从原有的流量包经营开始进入流量内容经营，近期与光音网络（新三板）合作开展基于用户流量内容精准分析基础上的精准广告投放业务，将成为重要的支柱型业务。瑞翼信息与电信运营商共同搭建技术平台，以信息采集与信息更新的方式形成产品，产品通过运营商最终服务于付费客户与网络/手机用户。公司采用与运营商合作运营、利益分成的商业模式，具体所处的产业链位置如下图所示。

2015 年瑞翼信息实现净利润 5754 万元，远超 2900 万的业绩承诺；2016 年公司的半年报公布的数据显示，瑞翼信息 2016 上半年净利润 2988 万元，对于 4200 万元的业绩承诺完成度为 69%，预计到年底能够超预期完成。

图表 11 瑞翼信息商业模式

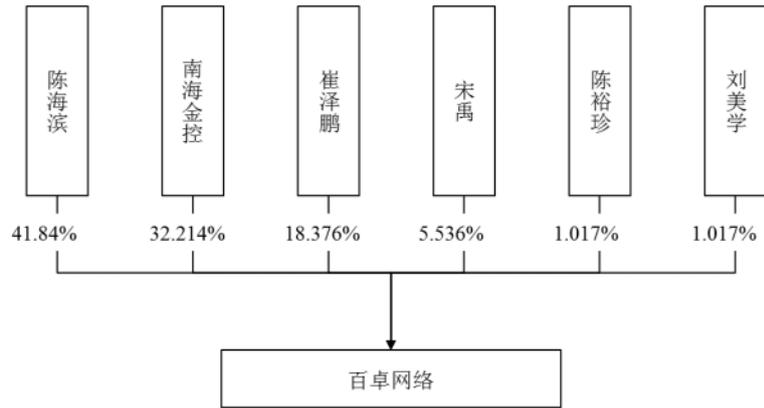


资料来源：wind、华安证券研究所

3.2.2 拟收购百卓网络，拓展通信产业链

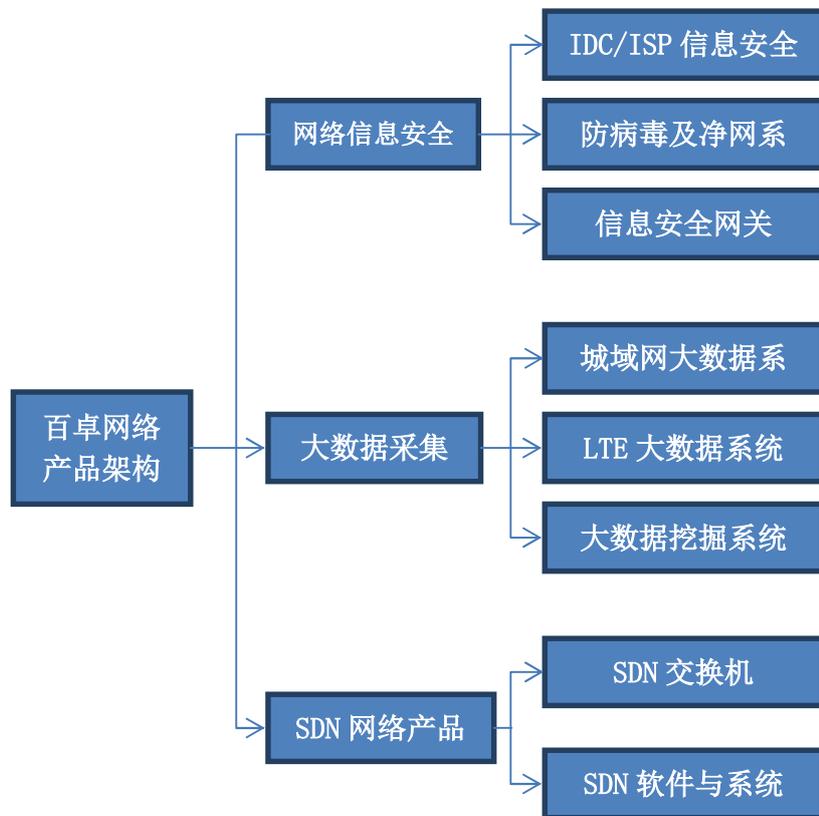
公司拟作价 10 亿元收购百卓网络 100% 股权，拓展通信产业链，进入信息安全和大数据领域。公司以发行股份的方式支付预估对价 6 亿元，占交易价格的 60%；以现金方式支付预估对价 4 亿元，占交易价格的 40%。百卓网络的股权结构如下图所示，其中陈海滨直接持有百卓网络 41.84% 股权，为标的公司的实际控制人。

图表 12 百卓网络股权结构



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 13 百卓网络产品架构



资料来源：wind、华安证券研究所

百卓网络的主营业务是信息安全系统、大数据采集与挖掘系统及 SDN 网络设备的软硬件研发、生产、销售和服务，其中信息安全是最主要的业务。

(1) 信息安全系统业务

自 2013 年 6 月“棱镜门”事件以后，国家将信息安全提升到了一个全新的高度，国家级别的政策、法规快速推出：2013 年 8 月，国家发改委发布《关于组织实施 2013 年国家信息安全专项有关事项的通知》；2014 年 8 月，工信部发布《加强电信和互联网行业网络安全工作指导意见》；2016 年 6 月，人大常委会 21 次会议审议了《中华人民共和国网络安全法》，国家对于网络信息安全日益重视。

据福布斯报道，2015 年全球网络安全支出为 750 亿美元，而 SSP Blue 安全公司的创始人 Hemanshu Nigam 表示，网络安全市场将以 9.8% 的速度进行增长，到

2020 年成为一个 1700 亿美元的市场。IDC 预测，我国到 2019 年网络安全市场空间约为 49 亿，近五年复合增长率达 16.6%。我国网络安全投入 IT 占比仅为 2%，远不如发达国家的 10% 以上，具有很大的潜在市场空间。

在信息安全系统领域，百卓网络的产品布局于骨干网不良信息管控、抗 DDoS 攻击、骨干网防病毒、僵尸木马蠕虫检测与防御、互联网舆情监控等目前互联网内容管理的主流安全需求领域，百卓网络的主要终端客户为电信运营商、政府部门及有网络安全需求的各类企业。

通信行业的解决方案主要部署于运营商 IDC 机房、骨干网节点、城域网、LTE 核心网等数据汇聚点，对互联网出现的涉黄、违法违规文字、图片以及视频等不良信息进行管控，同时建立一个覆盖全网的“先知先觉”的主动防御体系，在病毒及恶意软件发作之前就形成防御墙，从而保障运营商网络的健康、安全和稳定运行。

政府机构的解决方案主要应用于公共安全、国家安全等相关领域，可提供区域网站监控、热点论坛轮巡、社会舆情分析、即时消息监控等功能，从而实现对互联网中的涉黄、违法、违规信息的即时监控。

企业解决方案是集传统防火墙、VPN、入侵防御、防病毒、数据防泄漏多种功能于一体的安全网关，部署于企业网的互联网出口处，主要功能为应用层攻击防护、WEB 防护、接入认证、深度应用识别、病毒防护、VPN 等。

(2) 大数据采集及挖掘系统业务

根据 wind 数据显示，2016 年全球大数据市场规模已达 452.6 亿美元。2020 年有望达到 611.6 亿美元，复合年增长率将达到 26%。大数据行业已经上升到国家战略层面，整个产业进入快速发展期，大数据成为了当前确定性快速增长的行业。人类一直以来对数据的需求，加上大数据技术的进步，推动了大数据的应用和大数据化的需求的急剧膨胀。

在大数据采集及挖掘系统领域，百卓网络以 DPI 技术为核心，面向电信运营商提供网络大数据采集处理产品，支持 GE、2.5GPOS、10GE、10GPOS、40GE、40GPOS、100GE 等多种链路接口，可采集对数据进行预处理，输出网络中的有效大数据。

百卓网络的大数据采集及挖掘系统产品可部署于骨干网、省际网、城域网、国际出口等不同网络链路的节点处，使电信运营商能够实现对网络海量数据的全面采集、有效识别、深度分析和精细化管理。具体应用上，百卓网络的产品可基于用户上网日志进行大数据分析和筛选，针对用户的上网行为，发现含有恶意代码的 URL，并进行相应的预警和处置，从而提升用户访问安全等级。百卓网络的大数据采集及挖掘产品目前在中国移动、中国联通及中国电信均有应用，接入链路超过 40,000G。

(3) SDN 网络产品业务

SDN 为网络的使用、控制和管理提供了更多的灵活性，有助于实现网络的虚拟化，从而实现网络计算和存储资源的整合。SDN 网络架构下，通过一些简单的软件工具组合，即可通过可控的软件部署相关功能，实现对整个网络的控制和管理，而不必像现有的通讯网络一样需等待设备提供商在其专有设备中加入相应方案，从而加快了新业务引入的速度。SDN 还可以实现网络的自动化部署和运维故障诊断，减少网络的人工干预，让网络乃至所有 IT 系统更好地以业务目标为导向，从而降低网络的运营费用以及网络出错率。

百卓网络 SDN 网络产品业务的主要产品为 SDN 交换机。SDN 交换机的硬件

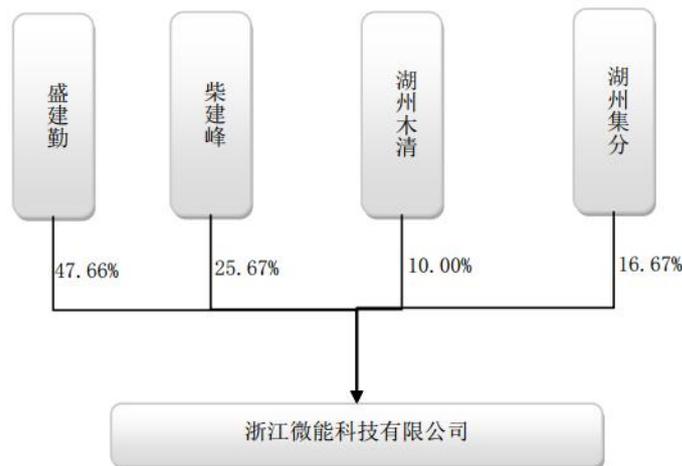
架构设计完全自主研发，实现国产化，SDN 交换机的软件与系统使用领先的自主知识产权操作系统 BZOS，软件功能特性丰富，支持 OpenFlow 标准协议，支持各种路由协议。该类产品能够为客户提供良好的软硬件接口及平台开放性打造基于 SDN 的多种解决方案。

百卓网络 2014 年实现营业收入 6135.97 万元，净利润 1487.23 万元，2015 年实现营业收入 9197.75 万元，净利润 3373.6 万元，分别同比增长 49.89%、126.83%，呈现爆发式增长。2016 年 1-4 月营收和净利润较小主要受季节性影响，公司客户以政府部门、电信运营商以及金融、军工、能源等领域中的企业级用户为主，在年中或下半年安排设备招标采购，设备交货、安装、调试和验收则集中在下半年尤其是第四季度。

3.2.3 拟收购微能科技，深化移动互联网布局

公司拟作价 4.8 亿元收购微能科技 100% 股权，深化移动互联网布局，实现与通信业务的协同效应，打造公司未来发展的新增长点。公司以发行股份的方式支付预估对价 2.88 亿元，占交易价格的 60%；以现金方式支付预估对价 1.92 亿元，占交易价格的 40%。微能科技的股权结构图如下图所示，盛建勤直接持有微能科技 47.66% 股份，为标的公司的实际控制人。

图表 14 微能科技股权结构



资料来源：wind、华安证券研究所

微能科技是互联网服务运营商，主营业务包括积分 O2O 运营业务、第三方支付清结算业务和互动精准营销业务三大板块。

(1) 第三方支付清结算业务

积分 O2O 运营业务可以为积分发行方、积分商品供应商和积分用户提供积分交易和消费的整体解决方案，从而实现积分消费上下游场景的无缝连接。针对积分发行方，可以提供积分价值设计、积分营销规划、积分商品导入、积分消费场景建设、积分交易清算等服务；针对积分商品供应商，可提供电子化商品规划、商品电子券代发和代核销、交易代清算和结算等服务；针对积分用户，可提供不同的积分消费应用场景（吃喝玩乐游），可实现丰富的消费互动体验。

(2) 第三方支付清结算业务

第三方支付清结算业务主要为满足积分商品供应商的支付场景需求而设计，在有效支撑积分 O2O 运营业务开展的同时，可以为肯德基、Costa 咖啡、连锁超

市等线下连锁商户提供高效的第三方结算支付接入,如验证码核销、支付宝支付、微信支付等;可以为糯米团购、大众点评等团购商提供电子券码的核销、点评闪惠的现场支付等应用场景的使用支持; 可以为中国移动和包支付、中国电信翼支付等电子支付渠道商提供使用场景支持。

(3) 互动精准营销业务

互动精准营销业务基于微能科技的合作渠道及数据资源优势, 深入挖掘用户的消费行为, 为积分发行方提供有效的用户消费行为画像和营销辅助决策。目前, 微能科技互动精准营销业务处于刚起步阶段, 未来微能科技计划提供多种途径的互动精准营销方式, 包括地推营销、介入式移动营销、自有移动应用平台营销。

地推营销即地面推广营销, 微能科技利用现有的肯德基、costa 咖啡、数码卖场、超市、连锁药店等线下门店的资源, 可以为合作伙伴提供精准的线下地推营销服务, 典型的案例如肯德基门店和微信电影票的互动营销、数码卖场与移动和包柜台付的互动营销等。

介入式移动营销是某一商户企业介入其他类商户企业并以此为载体进行策划营销的过程, 微能科技基于企业线上合作客户(如中国移动、中国电信、微信电影票、神州专车、滴滴打车等)的营销资源, 特别是合作客户的用户资源及线上优势, 将不同客户的营销需求整合, 从而实现最大化的营销结果。典型案例如中国移动和微信电影票的联合营销等。

微能科技 2014 年实现营业收入 720.32 万元, 净利润-148.5 万元, 2015 年扭亏为盈实现营业收入 3116.95 万元, 净利润 365.81 万元。2016 年 1-4 月营收 2458.70 万元, 净利润 523.00 万元, 实现大幅增长。

4. 投资建议

4.1 投资建议

2015-2016 年光通信持续景气, 公司主营业务光纤光缆营收毛利均达历史较高水平, 随着光纤光棒产能的有效释放, 公司传统领域优势将逐步扩大。公司通过外延式并购积极布局流量经营、大数据、网络安全等移动互联网领域, 打造大通信+互联网生态圈, 移动互联网领域收购的优质标的将有效提升公司的盈利能力, 经营状况持续向好。

我们看好公司未来的发展, 给以“增持”评级。

4.2 风险提示

收购不成功; 收购标的不达预期。

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,092	6,359	6,959	7,598	营业收入	3,122	4,215	4,974	5,720
现金	711	1,226	1,357	1,414	营业成本	2,416	3,219	3,756	4,307
应收账款	1,238	1,522	1,851	2,154	营业税金及附加	19	14	19	24
其他应收款	73	80	105	121	销售费用	126	157	182	215
预付账款	81	3	43	75	管理费用	240	290	350	406
存货	957	1,456	1,556	1,674	财务费用	75	44	21	13
其他流动资产	32	2,071	2,046	2,160	资产减值损失	31	0	(0)	0
非流动资产	2,139	2,290	2,766	3,321	公允价值变动收益	(0)	0	(0)	0
长期投资	522	267	356	382	投资净收益	25	0	5	8
固定资产	1,020	956	891	826	营业利润	240	491	651	763
无形资产	114	106	99	93	营业外收入	15	13	14	14
其他非流动资产	483	961	1,420	2,020	营业外支出	1	3	3	3
资产总计	5,231	8,649	9,725	10,918	利润总额	255	501	662	774
流动负债	2,317	8,464	9,645	11,426	所得税	39	75	99	116
短期借款	1,468	1,468	1,468	1,468	净利润	216	426	563	658
应付账款	306	421	504	563	少数股东损益	32	27	47	66
其他流动负债	543	6,575	7,673	9,396	归属母公司净利润	184	398	515	592
非流动负债	38	147	214	129	EBITDA	430	607	743	847
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.15	0.33	0.43	0.49
其他非流动负债	38	147	214	129					
负债合计	2,355	8,611	9,859	11,555					
少数股东权益	77	105	152	218					
股本	1,199	1,199	1,199	1,199					
资本公积	704	616	616	616					
留存收益	917	1,186	1,541	1,948					
归属母公司股东权益	2,798	3,002	3,356	3,763					
负债和股东权益	5,231	11,718	13,368	15,536					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	455	5,192	1,369	1,731
净利润	216	398	515	592
折旧摊销	115	72	72	71
财务费用	80	44	21	13
投资损失	(25)	0	(5)	(8)
营运资金变动	28	4,649	720	997
其他经营现金	41	28	47	66
投资活动现金流	(362)	342	(84)	(18)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(243)	254	(89)	(26)
其他投资现金	(120)	87	5	8
筹资活动现金流	(159)	(64)	(132)	(297)
短期借款	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	832	0	0	0
资本公积增加	(343)	(87)	0	0
其他筹资现金流	(674)	23	(132)	(297)
现金净增加额	(67)	5,469	1,154	1,417

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	3.01%	35.00%	18.00%	15.00%
营业利润	10.66%	104.60%	32.60%	17.19%
归属于母公司净利润	2.68%	117.08%	29.36%	14.98%
获利能力				
毛利率(%)	22.62%	23.64%	24.48%	24.70%
净利率(%)	5.88%	9.45%	10.36%	10.36%
ROE(%)	7.51%	13.71%	16.04%	16.53%
ROIC(%)	4.93%	8.25%	14.50%	16.75%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.03%	73.49%	73.76%	74.38%
净负债比率(%)	9.57%	-75.29%	89.54%	97.93%
流动比率	1.33	0.75	0.72	0.66
速动比率	0.92	0.56	0.53	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.61	0.54	0.55
应收账款周转率	2.85	3.23	3.12	3.03
应付账款周转率	9.62	11.59	10.75	10.73
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.33	0.43	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	4.36	1.15	1.45
每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.52	2.82	3.16
估值比率				
P/E	120.9	56.0	43.3	37.7
P/B	7.9	7.4	6.6	5.9
EV/EBITDA	60.54	38.43	30.89	26.36

资料来源: wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。