



通鼎互联 (002491)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-10-24

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

主营业务持续增长, 外延业绩增厚显著

事件:

公司公布 2016 年三季报, 报告期内公司实现营业收入 31.03 亿元, 同比增长 18.84%; 实现营业利润 3,685.16 万元, 同比增长 55.79%; 归母净利润 3.93 亿元, 较去年同期金额 (追溯调整后) 增长 181.41%, 较去年同期金额 (追溯调整前) 增长 347.76%, 主要原因系同一控制下通鼎宽带的收购, 协同效应明显。通鼎宽带 2016 年 1-9 月实现净利润 19,026.42 万元, 较去年同期增长 265.95%。

主要观点:

□ 光纤光缆需求强劲, 主营业务持续向好

互联网用户规模快速增长, 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, 中移动集采规模创新高。多重利好因素叠加, 光纤光缆市场需求强劲, 公司作为具备涵盖棒、纤、缆一体化研发生产能力的领先厂商受益明显。三季报显示, 公司综合毛利率达 30.1%, 创历史新高, 主要原因是行业景气度高以及移动互联网等高毛利业务并表所致, 公司将保持较好的盈利能力。

□ 中移动普通光缆集采结果出炉, 公司份额明显提升

10 月 21 日, 中国移动 2016 年度普通光缆集采 (第一批) 中标结果公示, 公司作为第一中标候选人, 中标份额仅次于长飞光纤光缆和富通通信, 高达 13.74%。按照中国移动 6114 万芯公里的招标数量来看, 公司半年中标额约为 840 万芯公里, 份额提升明显。

□ 修改定增收购方案, 互联网布局不改

公司原计划收购百卓网络及微能科技 100% 股权, 随后对于标的范围、发行对象、定价基准日、发行价格、发行数量以及配套募集资金金额等内容进行了调整, 收购百卓网络 100% 股权以及微能科技 51% 股权。截止到 2016 年 8 月百卓网络营收达 1.12 亿元, 净利润 4359 万元, 业绩承诺完成度为 62.3%, 考虑到四季度为收入确认高峰期, 业绩承诺有保障甚至有望超预期。公司近年来通过外延式并购积极拓展流量经营、大数据、网络安全等互联网领域, 加速转型步伐。

□ 投资建议

我们看好公司内生和外延式并举, 打造 “通信+互联” 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, 维持 “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

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。