



2016年11月03日

增持(首次评级)

当前价：21.45 元
目标价：23.5 元

通信行业组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

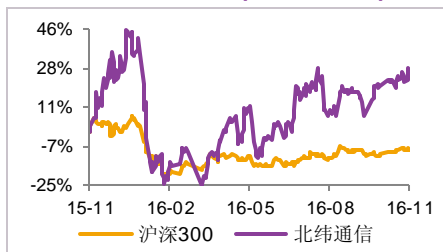
分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：王瑛

电话：18515447980
邮箱：wangying_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	193.61	403.05	725.49	1160.79
(+/-) %	-14.95	108.18	80.00	60.00
归母净利润	-19.098	74.46	116.54	179.64
(+/-) %	-225.13	扭亏为盈	58.21	55.27
EPS(元)	-0.07	0.28	0.44	0.69
P/E		74.78	47.27	30.44

资料来源：联讯证券研究院

北纬通信(002148.SZ)

三季度报点评：业绩持续好转，大股东增持彰显对公司信心

投资要点

◇ 前三季度营业收入同比增长 86.74%，扭亏为盈实现 4366 万元净利润

2016 年中报显示，公司实现营业收入 1.396 亿元，较上年同期增加 46.28%；实现扣非净利润 2002.42 万元，较上年同期实现扭亏为盈。昨日公司发布三季度报，仅第三季度公司即实现营业收入 1.25 亿，实现扣非净利润 2363.989 万元，三季度单季盈利即超过上半年盈利水平。前三季度公司营业收入共实现 2.65 亿元，同比增长 86.74%，实现扣非净利润 4366.41 万元，基本每股收益 0.18 元/股。

◇ 各项业务发展持续向好

根据 2016 年中报披露，包括移动增值业务和手机视频业务在内的运营业务营业收入稳定增长 10%，同时整合优化人员队伍，营业成本同比下降 23.14%，毛利率增加 14.32 个点；游戏业务在确立了代理发行国际优质游戏的战略后，与知名游戏制作商 Rovio 展开合作，代理运营其影游互动手游产品《愤怒的小鸟冲冲冲》已于 2016 年 4 月上线，游戏业务营业收入同比增长 30.55%，游戏人员队伍经过精简后，营业成本大幅下降，毛利率提升 37.96 个点；公司 WiFi 和流量转售业务规模进一步扩大，与四川航空，海南航空等合作航空 WiFi 进展顺利，移动互联网行业应用业务营业收入同比增长 154.46%，公司于 2013 年 12 月获得工信部第一批虚拟运营商牌照，2014 年正式开展 WiFi 转售业务，以 B2B 的业务形式为主，产品不受运营商、号码号段限制；移动互联网产业园（北纬国际中心）于 2015 年 12 月完成竣工验收，正式投入商用，公司半年报披露时该项业务已经产生 850.32 万元营业收入，基本实现盈亏平衡，三季度报披露入驻率已经超过 60%。

◇ 大股东增持彰显对公司信心

公司大股东，实际控制人傅乐民于 9 月在二级市场累计增持公司股份 5,100,000 股，所持有的公司股份占总股本比例从增持前的 19.26% 变动为 21.25%，增持均价分别在 18.752 元/股和 19.175 元/股，增持市值接近 1 个亿，彰显了大股东对公司未来业务发展的信心。

◇ 公司转型预期强烈

公司现有业务虽然扭亏为盈，但是运营业务未来发展空间有限，游戏业务要想进入第一梯队难度较大，仅有 WiFi 转售业务未来可能还会经历高速增长期。公司 2007 年上市，目前市值在 50 亿左右，如需扩大收入规模，提升市值，除了加大力度发展移动 WiFi 转售业务外，极可能进入更加具有前景的子行业发展业务，未来转型预期比较强烈。

◇ 盈利预测

按照现有业务情况预测，公司 2016-2018 年归属母公司股东净利润增速分



别为扭亏为盈/58.21%/55.27%，EPS分别为0.28/0.44/0.69元每股，对应21元的股价市盈率为75/47/30倍，首次评级给予“增持”。

风险提示: 业务转型不及预期,业务增速放缓



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	170.93	205.12	246.14	295.37	税后经营利润	(46.77)	47.77	89.00	149.39
应收和预付款项	61.23	128.98	243.11	367.04	折旧与摊销	7.20	7.50	7.70	7.91
其他流动资产	222.71	270.58	407.15	561.30	资产减值损失	9.24			
长期股权投资	35.55	36.08	60.49	97.81	利息费用	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.44	3.52	3.89	4.18	其他财务费用	2.42	(0.66)	(0.40)	(0.08)
固定资产和在建工程	588.29	590.00	601.00	612.00	存货的减少(增加以“-”填列)	(4.99)	(9.07)	(12.90)	(17.41)
无形资产和开发支出	0.33	3.89	5.11	6.54	经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	16.54	(79.08)	(134.68)	(146.24)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.01	0.04	0.02	0.01
应付和预收款项	60.94	122.98	243.62	407.28	经营活动产生的现金流量净额	6.61	50.92	106.27	195.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动产生的现金流量净额	(109.91)	(120.00)	(135.00)	(132.00)
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动产生的现金流量净额	1.39	0.00	0.00	0.00
留存收益	239.33	280.15	329.13	387.91	现金净增加额	(101.91)	(69.08)	(28.73)	63.38
归属母公司股东权益	1010.3	1107.0	1313.7	1527.3	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
	5	2	0	4	毛利率(%)	42.07	50.00	50.00	49.00
少数股东权益	4.58	11.07	13.14	15.27	三费/销售收入(%)	63.93	32.54	32.76	32.84
负债和股东权益合计	1111.1	1299.0	1665.5	2083.6	EBITDA/销售收入(%)	(8.80)	21.96	18.14	16.81
	7	3	3	8	销售净利率%	0.07	(0.10)	0.18	0.16
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE%	(1.89)	6.49	8.65	11.55
营业收入	193.61	403.05	725.49	1160.7	ROA%	(2.18)	6.24	7.44	8.99
				9	ROIC%		(3.73)	7.47	10.54
减:营业成本	112.16	201.53	362.75	592.00	销售收入增长率%	(14.95)	108.18	80.00	60.00
营业税金及附加	0.95	4.03	7.25	23.22	净利润(减去少数股东损益之前)的增长率%	(266.02)	430.58	56.55	54.12
销售费用	49.83	44.34	79.80	127.69	总资产增长率%	(3.34)	16.91	28.21	25.11
管理费用	72.99	88.67	159.60	255.37	经营营运资本增长率%	9.97	55.28	21.14	48.22
财务费用	0.95	(1.86)	(1.76)	(1.87)	资产负债率%	8.66	13.92	20.33	25.96
资产减值损失	9.24	4.03	21.76	23.21	投资资本/总资产%	76.52	0.76	0.66	0.64
加:投资收益	24.36	16.12	25.39	44.10	流动比率%	498.76	3.59	2.87	2.48
营业利润	(28.16)	78.43	121.48	185.27	速动比率%	257.02	199.04	158.06	135.02
加:营业外收入	5.62	0.01	0.01	0.01	总资产周转率%	17.42	31.03	43.56	55.71
减:营业外支出	0.23	0.07	0.08	0.09	固定资产周转率%	30.39	61.55	104.22	155.34
利润总额	(22.77)	78.37	121.41	185.20	应收账款周转率%	350.30	344.83	327.76	349.41
减:所得税	(0.25)	3.92	4.86	5.56	存货周转率%	15.91	12.50	12.50	12.75
净利润	(22.52)	74.45	116.55	179.64					
减:少数股东损益	(3.42)	2.62	2.88	3.17					
归属母公司股东净利润	(19.10)	71.83	113.67	176.47					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com