

通信

2017年02月28日

通鼎互联 (002491)

——业绩略超预期，收购百卓网络成为未来发展亮点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年02月27日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 16.39 |
| 一年内最高/最低(元) | 19.9/13.72 |
| 市净率 | 6.9 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 18296 |
| 上证指数/深证成指 | 3228.66 / 10353.56 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 2.37 |
| 资产负债率% | 54.95 |
| 总股本/流通A股(百万) | 1192/1116 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《通鼎互联(002491)深度：光电线缆双中标，网络安全、数据中心是未来亮点》
2016/11/03

《通鼎互联(002491)——控股股东财务支持转型，资产收购夯实基础，加强逻辑》
2015/06/12

证券分析师

顾海波 A0230515090007
guh@swsresearch.com
何俊锋 A0230515110002
hejf@swsresearch.com

联系人

贾金健
(8621)23297818x010-66500586
jiajj@swsresearch.com

。



申万宏源研究微信服务号

● **事件：**2月27日公司发布2016年度业绩快报，预计全年归属于上市公司股东净利润5.40亿元，同比增长194%；业绩大幅上升主要原因为：2016年3月公司完成对同一控制下的江苏通鼎宽带有限公司的收购，光电缆主业板块业绩增长稳定。我们之前预测公司2016年净利润5.17亿元，同比增长182%，实际业绩略超预期。

● **光通信高景气带来强劲业绩支撑，自产加外购解决光棒需求。**随着运营商在4G网络和接入网投资持续，低频段重耕以及广电700MHz相关带来增量投资，光纤光缆需求将持续增加。短期看光棒供给与光纤光缆需求缺口仍将存在。公司正在积极开拓广电、铁路等专网市场，稳固市场地位。公司光棒生产线在2017年达到300吨设计产能，与美国康宁等公司签订长期供货合同，外部光棒供应稳定且具有成本优势。假设公司3000万芯公里的光纤产能有70%充分享受光纤光缆价格增长，按每芯公里光纤涨价10元估计2017年公司光纤光缆业务净利润同比增加约2.1亿元。

● **通鼎带宽与公司的渠道能力协同效应显著，大幅增厚公司业绩。**受FTTx建设拉动，ODN产业景气高涨。公司控股子公司通鼎宽带实现销售收入和利润爆发增长，2016年前三季度实现净利润19,026.42万元，较去年同期增长265.95%，大幅超过承诺利润。为上市公司贡献利润18,502.41万元，占同期上市公司净利润的47.13%。横向比较涉足ODN领域的上市公司或旗下ODN业务子公司，通鼎宽带从营收、净利润规模及增速处于行业前列。

● **非公开发行购买资产获批，收购百卓网络布局网络安全。**2月21日公司非公开发行并购买资产获批，公司收购的百卓网络为电信运营商、互联网公司、云计算服务商和政府部门提供骨干网及大型数据中心的安全防护，对违规文字、图片和视频等进行管控。随着政府对信息安全的重视程度上升，尤其是通信骨干网、公安系统等对DPI设备和软件的投入大幅增长，百卓网络DPI解决方案市场前景广阔。根据业绩承诺，2017-2019年百卓网络实现的扣非后净利润将不低于0.99, 1.37, 1.55亿元。

● **外延布局战略清晰，瑞翼、微能等具备随流量爆发业务同比增加的良好属性。**瑞翼信息和微能科技主营流量运营和积分营销，已积累大量移动端用户和第三方支付平台及企业用户。公司外延完善移动互联网产业链，挖掘大数据商业价值，未来随着流量爆发将带来广阔市场空间。

● **上调盈利预测，维持“买入”评级。**预计2016-2018年公司归母净利润为5.40亿、10.54亿、13.96亿。上调幅度分别为4.45%、0%、0%，当前股价对应市盈率36、19、14倍。

财务数据及盈利预测

| | 2015 | 16Q1-Q3 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,122 | 3,103 | 4,152 | 6,426 | 8,187 |
| 同比增长率(%) | 3.01 | 38.85 | 32.98 | 54.77 | 27.40 |
| 净利润(百万元) | 184 | 393 | 540 | 1,054 | 1,396 |
| 同比增长率(%) | 2.67 | 347.75 | 194.27 | 95.19 | 32.45 |
| 每股收益(元/股) | 0.15 | 0.33 | 0.45 | 0.88 | 1.17 |
| 毛利率(%) | 22.6 | 30.1 | 15.7 | 34.7 | 35.3 |
| ROE(%) | 6.6 | 13.9 | 16.2 | 24.0 | 24.1 |
| 市盈率 | 107 | | 36 | 19 | 14 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 2,822 | 3,031 | 3,122 | 4,152 | 6,426 | 8,187 |
| 营业收入同比增长率 (yoy) | 0.64% | 7.43% | 3.01% | - | - | - |
| 减: 营业成本 | 2,156 | 2,367 | 2,416 | 3,501 | 4,194 | 5,298 |
| 毛利率 (%) | 23.61% | 21.90% | 22.62% | 15.70% | 34.70% | 35.30% |
| 减: 营业税金及附加 | 5 | 11 | 19 | 26 | 40 | 50 |
| 主营业务利润 | 661 | 653 | 687 | - | - | - |
| 主营业务利润率 (%) | 23.42% | 21.53% | 22.00% | - | - | - |
| 减: 销售费用 | 94 | 108 | 126 | 121 | 209 | 236 |
| 减: 管理费用 | 192 | 206 | 240 | 385 | 493 | 628 |
| 减: 财务费用 | 84 | 110 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 经营性利润 | 291 | 229 | 246 | - | - | - |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 27.92% | -21.23% | 7.35% | - | - | - |
| 经营性利润率 (%) | 10.31% | 7.56% | 7.88% | - | - | - |
| 减: 资产减值损失 | 34 | 24 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | -1 | 12 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 256 | 217 | 240 | 119 | 1,490 | 1,974 |
| 加: 营业外净收入 | 5 | 3 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 261 | 220 | 255 | 119 | 1,490 | 1,974 |
| 减: 所得税 | 41 | 34 | 39 | 20 | 251 | 332 |
| 净利润 | 220 | 186 | 216 | 99 | 1,240 | 1,642 |
| 少数股东损益 | 1 | 7 | 32 | 15 | 186 | 246 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 218 | 179 | 184 | 540 | 1,054 | 1,396 |
| 净利润同比增长率 (yoy) | 22.15% | -18.20% | 2.68% | - | - | - |
| 全面摊薄总股本 | 275 | 368 | 1,199 | 1,199 | 1,199 | 1,199 |
| 每股收益 (元) | 0.81 | 0.50 | 0.16 | 0.45 | 0.88 | 1.17 |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 7.74% | 5.90% | 5.88% | - | - | - |
| ROE | 11.76% | 8.27% | 6.56% | 16.20% | 24.00% | 24.10% |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。