

通信

2017年04月26日

通鼎互联 (002491)

——营收短期下滑，中长期继续看好

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据：2017年04月25日

收盘价(元)	14.43
一年内最高/最低(元)	19.9/13.72
市净率	4.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	16664
上证指数/深证成指	3134.57 / 10165.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	3.26
资产负债率%	51.56
总股本/流通A股(百万)	1262/1155
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)点评：传统光电缆业务业绩平稳上升，ODM、移动互联、网络安全新业务成亮点》2017/04/10

《通鼎互联(002491)点评：业绩略超预期，收购百卓网络成为未来发展亮点》2017/02/28

证券分析师

顾海波 A0230515090007
guhb@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

投资要点：

- 事件：4月25日公司公告2017年一季度报，2017Q1实现营业收入8.89亿元(-9.29%)，归属于上市公司股东净利润0.88亿元(+1.43%)，归属于上市公司股东的扣非净利润0.86亿元(+288.46%)。同时公告对2017H1经营业绩预计，预计净利润1.95-3.24亿元，变动幅度-25%-25%。业绩略低于预期。
- 营收同比下降，归母净利润同比小幅提高，预测通鼎宽带业务发展回归到市场均值水平。2017Q1公司营收同比下降9.29%，为上市以来单季营收同比增速下降幅度最大。我们预计主要原因系通鼎宽带ODN业务发展回归到市场均值水平所致。2016H1通鼎宽带净利润同比增长33%，而同期ODN企业特发光网、中兴新地等企业同比下降，长期来看，公司ODN业务将回归到行业平均水平。因公司2016年3月完成对同一控制下的通鼎宽带的收购，合并范围增加，通鼎宽带2016年一季度实现的净利润计入当期非经常性损益，所以2017Q1扣非后净利润同比有较大幅度增长达到288.46%；应更多关注归母净利润增速1.43%。
- 销售毛利率同比持平，销售费用率与管理费用率有较大提升。销售毛利率为29.26%，同比基本持平，销售净利率10.47%，同比增加约0.8个百分点。2017Q1公司销售费用率5.06%，同比提高约1个百分点，管理费用7.93%，同比提高约1.1个百分点；销售费用和管理费用达到2015年以来较高水平。
- 参股公司被收购，投资收益或增厚公司业绩。百卓网络是未来一大亮点。公司参股公司海四达电源被奥特佳收购，通鼎互联持有的海四达电源20%股权交易对价为4.5亿元，此次交易对价较账面价值溢价214.12%，将为公司带来约3亿元的潜在投资收益。今年2月，通鼎互联全资收购百卓网络获证监会批复，公司和百卓网络在营销、业务两方面互补，收购完成后协同效应渐显，安全互联网市场发展是未来最大亮点。
- 新帅上任，前瞻布局提供持续增长动力，公司发展中长期看好。2017年3月，公司宣布聘任华为前高管蔡文杰先生为总经理，全面负责公司的经营管理工作。蔡总管理经验丰富，上任后坚定转型方向。新管理层到来有望给公司在激励制度、业务战略等方面带来新预期。
- 下调盈利预测，调整至“增持”评级。调整ODN业务增速至市场合理水平，并考虑到18年后光纤光缆价格及市场需求具有不确定性。我们下调17-18年盈利预测，下调幅度19%/24%。预测公司2017/2018/2019年将实现净利润8.53亿元/10.61亿元/12.96亿元，对应PE为20X/16X/13X。调整至“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,143	889	4,448	5,197	6,074
同比增长率(%)	32.70	-9.29	7.35	16.84	16.88
净利润(百万元)	539	88	853	1,061	1,296
同比增长率(%)	193.71	1.43	58.27	24.38	22.15
每股收益(元/股)	0.45	0.07	0.72	0.89	1.09
毛利率(%)	29.7	29.3	35.3	36.1	36.3
ROE(%)	18.4	2.1	22.5	21.9	21.1
市盈率	32		20	16	13

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,031	3,122	4,143	4,448	5,197	6,074
营业收入同比增长率 (yoy)	7.43%	3.01%	32.70%	-	-	-
减: 营业成本	2,367	2,416	2,912	2,876	3,322	3,868
毛利率 (%)	21.90%	22.62%	29.71%	35.30%	36.10%	36.30%
减: 营业税金及附加	11	19	35	37	44	51
主营业务利润	653	687	1,196	-	-	-
主营业务利润率 (%)	21.53%	22.00%	28.87%	-	-	-
减: 销售费用	108	126	170	169	197	231
减: 管理费用	206	240	306	311	364	425
减: 财务费用	110	75	110	121	127	132
经营性利润	229	246	610	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-21.23%	7.35%	148.06%	-	-	-
经营性利润率 (%)	7.56%	7.88%	14.73%	-	-	-
减: 资产减值损失	24	31	32	0	0	0
加: 投资收益及其他	12	25	73	102	143	200
营业利润	217	240	652	1,036	1,286	1,566
加: 营业外净收入	3	15	9	13	16	19
利润总额	220	255	661	1,049	1,302	1,585
减: 所得税	34	39	96	155	189	226
净利润	186	216	565	894	1,112	1,358
少数股东损益	7	32	26	41	51	63
归属于母公司所有者的净利润	179	184	539	853	1,061	1,296
净利润同比增长率 (yoy)	-18.20%	2.68%	193.71%	-	-	-
全面摊薄总股本	368	1,199	1,192	1,192	1,192	1,192
每股收益 (元)	0.50	0.16	0.45	0.72	0.89	1.09
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.90%	5.88%	13.01%	-	-	-
ROE	8.27%	6.56%	18.37%	22.50%	21.90%	21.10%

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。