

业绩符合预期，新业务助力长期发展

公司简报

◆事件:

公司发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 20 亿元，同比下降 1.47%；归属上市公司股东的净利润 2.8 亿元，同比增长 8.35%，业绩处于前期预告-25%~+25%区间内，基本符合预期。

◆传统主业下滑拖累业绩增长

公司传统主业中，光纤光缆继续保持稳定增长，收入同比增长 7.6%，毛利率基本稳定；通信线缆、通信设备收入分别下滑 15.86%、42.81%，毛利率分别下滑 3.79、2.76 个百分点，拖累了公司整体业绩。主营 ODN 的子公司通鼎宽带上半年业绩不及预期，实现净利润 5342 万元，同比下滑 56%。

◆新业务保持快速增长，百卓并表增厚业绩

公司新业务中，流量及数据营销业务继续保持良好的成长性，上半年收入增长 37.46%，毛利率同比提升了 16.21 个百分点，瑞翼信息实现净利润 4052 万元，同比增长了 36%。百卓网络上半年实现净利润 4988 万元，去年 1-8 月净利润为 4036 万元，已显示出良好成长性。由于上半年为网络安全行业淡季，下半年是业绩集中释放期，百卓全年净利润有望大幅超预期承诺。

◆泛通信业务持续布局，看好网络安全成长前景

公司围绕泛通信外延布局持续，收购的瑞翼信息、百卓网络等均保持良好的成长性。近年来，随着各类信息安全事件的频繁爆发，网络安全问题得到各级政府的重视，网络安全逐步上升为国家战略，行业有望实现快速增长。百卓网络主要服务于三大电信运营商、公安、国安、政府部门及银行等金融客户，技术积累雄厚，我们看好其成长潜力。

◆维持“买入”评级，目标价 15 元

我们测算 2017-2018 年公司 EPS 分别为 0.52 元和 0.63 元，对应 PE 为 24X 和 20X，基于公司流量经营等互联网业务持续高增长，看好百卓网络的技术实力和成长潜力，维持“买入”评级，目标价 15 元。

◆风险提示：运营商投资下降的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,122	4,143	4,226	4,636	5,114
营业收入增长率	3.01%	32.70%	1.99%	9.69%	10.32%
净利润(百万元)	184	539	652	792	996
净利润增长率	2.68%	193.71%	21.05%	21.46%	25.69%
EPS(元)	0.15	0.43	0.52	0.63	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.56%	18.37%	17.79%	17.77%	18.26%
P/E	86	29	24	20	16
P/B	6	5	4	4	3

买入(维持)

当前价/目标价：12.54/15.00 元

目标期限：6 个月

分析师

田明华 (执业证书编号：S0930516050002)

0755-82541645

tianminghua@ebscn.com

联系人

石崎良

021-22169327

shiqil@ebscn.com

市场数据

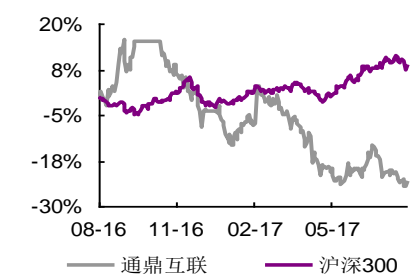
总股本(亿股)：12.62

总市值(亿元)：158.22

一年最低/最高(元)：12.03/19.90

近 3 月换手率：23.49%

股价表现(一年)

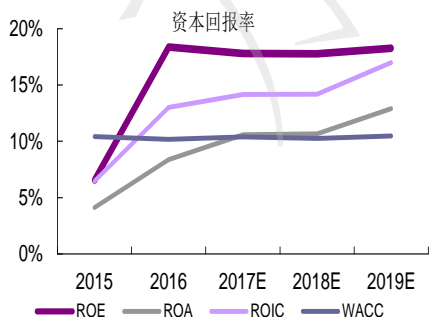
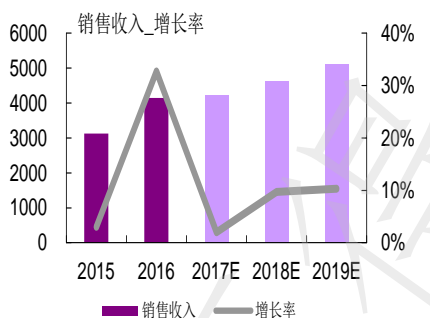
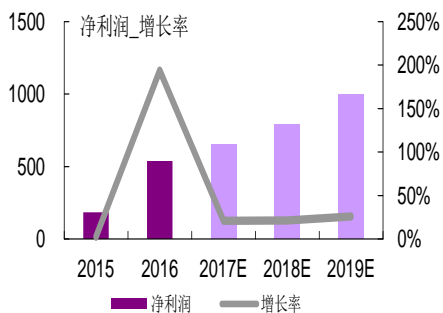
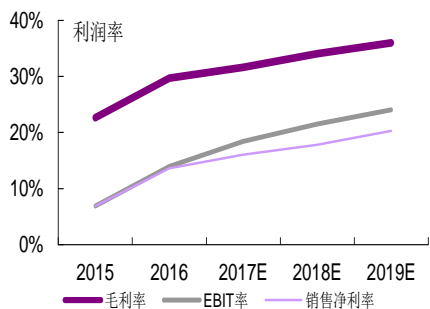


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.77	-11.10	-33.02
绝对	-2.03	-0.99	-20.45

相关研报

业绩符合预期，看好百卓网络成长潜力
2017-04-06



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,122	4,143	4,226	4,636	5,114
营业成本	2,416	2,912	2,890	3,057	3,274
折旧和摊销	115	127	215	235	243
营业税费	19	35	38	39	41
销售费用	126	170	177	185	205
管理费用	240	306	313	320	348
财务费用	75	110	130	124	114
公允价值变动损益	0	1	0	0	0
投资收益	25	73	120	60	60
营业利润	240	652	768	934	1,175
利润总额	255	661	777	943	1,186
少数股东损益	32	26	27	33	41
归属母公司净利润	183.50	538.96	652.39	792.40	995.94

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	5,231	6,740	6,425	7,741	8,039
流动资产	3,092	3,872	3,744	5,094	5,635
货币资金	711	1,050	1,057	1,298	1,432
交易型金融资产	0	1	0	0	0
应收帐款	1,165	1,525	1,141	1,687	1,861
应收票据	48	55	63	67	73
其他应收款	73	81	90	99	106
存货	957	941	1,205	1,657	1,776
可供出售投资	87	217	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	522	618	618	618	618
固定资产	1,020	1,383	1,460	1,442	1,213
无形资产	114	152	144	137	130
总负债	2,355	3,729	2,653	3,143	2,404
无息负债	887	1,373	999	969	1,095
有息负债	1,468	2,355	1,654	2,174	1,309
股东权益	2,876	3,012	3,772	4,598	5,635
股本	1,199	1,192	1,262	1,262	1,262
公积金	803	384	450	529	629
未分配利润	818	1,368	1,955	2,669	3,565
少数股东权益	77	78	105	138	180

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	455	664	691	-15	1,051
净利润	184	539	652	792	996
折旧摊销	115	127	215	235	243
净营运资金增加	-99	214	259	1,381	417
其他	255	-217	-435	-2,423	-605
投资活动产生现金流	-362	-990	65	-140	60
净资本支出	-214	-301	-273	-200	0
长期投资变化	522	618	0	0	0
其他资产变化	-670	-1,307	338	60	60
融资活动现金流	-159	475	-750	396	-978
股本变化	832	-7	70	0	0
债务净变化	-516	887	-702	520	-865
无息负债变化	-99	486	-374	-30	126
净现金流	-61	144	6	241	134

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	3.01%	32.70%	1.99%	9.69%	10.32%
净利润增长率	2.68%	193.71%	21.05%	21.46%	25.69%
EBITDA/EBITDA 增长率	5.08%	113.41%	21.78%	24.19%	19.37%
EBIT/EBIT 增长率	4.84%	168.73%	13.02%	28.39%	23.10%
估值指标					
PE	86	29	24	20	16
PB	6	5	4	4	3
EV/EBITDA	39	20	17	14	11
EV/EBIT	55	24	22	17	13
EV/NOPLAT	65	28	25	20	15
EV/Sales	5	4	4	4	3
EV/IC	4	4	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	22.62%	29.71%	31.61%	34.05%	35.97%
EBITDA 率	10.59%	17.03%	23.50%	26.61%	28.79%
EBIT 率	6.89%	13.95%	18.40%	21.54%	24.04%
税前净利润率	8.15%	15.96%	18.38%	20.35%	23.18%
税后净利润率 (归属母公司)	5.88%	13.01%	15.44%	17.09%	19.48%
ROA	4.13%	8.38%	10.58%	10.66%	12.91%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.56%	18.37%	17.79%	17.77%	18.26%
经营性 ROIC	6.47%	13.02%	14.15%	14.20%	17.00%
偿债能力					
流动比率	1.33	1.13	1.60	1.80	2.69
速动比率	0.92	0.86	1.08	1.21	1.84
归属母公司权益/有息债务	1.91	1.25	2.22	2.05	4.17
有形资产/有息债务	3.41	2.68	3.65	3.38	5.85
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.15	0.43	0.52	0.63	0.79
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.36	0.53	0.55	-0.01	0.83
每股自由现金流(FCFF)	0.21	0.17	0.31	-0.35	0.73
每股净资产	2.22	2.33	2.91	3.53	4.32
每股销售收入	2.47	3.28	3.35	3.67	4.05

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田明华，厦门大学工学硕士，曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT研究工作，主要覆盖通信和移动互联网行业，2014年至今先后在光大证券和西南证券专注通信互联网行业研究，2015年带领研究团队获得第九届卖方分析师“水晶球”通信行业公募第2名，重点研究领域包括无线通信、光通信、北斗及卫星通信、云计算、大数据、流量经营以及物联网领域。

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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com