

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

业绩超出预期, 声学产品营收高速增长

——瀛通通讯(002861)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

市场数据(2017-08-23)

发布日期: 2017年08月24日

收盘价(元)	33.19
一年内最高/最低(元)	47.78/20.70
沪深300指数	3756.09
市净率(倍)	7.24
流通市值(亿元)	10.18

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	8.15
每股经营现金流(元)	0.41
毛利率(%)	30.67
净资产收益率-摊薄(%)	4.49
资产负债率(%)	10.54
总股本/流通股(万股)	12269.84/3068
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

报告关键要素:

- **事件:** 瀛通通讯(002861)公布2017年半年报。2017年上半年,公司实现营业收入3.45亿元,同比增长62.98%;实现营业利润4590万元,同比增长75.88%;实现净利润4488万元,同比增长51.85%,基本每股收益0.44元。公司预计2017年1-9月净利润增长1.74%-15.40%。
- **点评: 收入快速增长。**2017年上半年,公司实现营业收入3.45亿元,同比增长62.98%,收入增长受益于主要客户的订单量增加。上年同期,公司收入处于相对低位;预计随着同比基数提高,公司2017年下半年和2018年收入增速将有所放缓。
- **业绩超出预期,毛利率小幅提升。**上半年公司实现净利润4488万元,同比增长51.85%;综合毛利率30.67%,同比提升1.21个百分点;主要是由于公司收入结构改善所致。上半年,公司声学产品毛利率为37.42%,同比降低3.05个百分点;数据线及其他产品毛利率为6.16%,同比降低3.97个百分点;加工业务毛利率为23.40%,同比降低8.73个百分点;其中毛利率较高的声学产品营业收入同比增长134.33%,因此,尽管各项业务毛利率有所降低,但综合毛利率仍有一定提升。预计随着iPhone 6、6s系列手机用户的换机需求逐步释放,公司声学产品业务占比有望进一步提升、毛利率将企稳,带动综合毛利率小幅提升。
- **客户优势突出,业绩有望快速增长。**公司已在通讯线材和消费电声产品领域树立了良好的口碑,并与多家大型客户建立了稳定的合作关系,进入了苹果、索尼、诺基亚、三星、vivo等国际知名品牌客户的供应链。2014、2015、2016年和2017年上半年,苹果产业链占公司总销售额的比例分别为72.11%、73.09%、76.82%和75.89%。2017年下半年,苹果公司将发布新品手机,届时将提升整个产业链的景气度,预计公司将从中受益,2017年第四季度和2018年业绩有望快速增长。
- **IPO顺利实施,募投项目有序开展。**2017年上半年,公司顺利实施IPO,发行3068万股新股,募集资金(净额)4.51亿元,主要用于便携数码通讯线材技改及扩产、便携数码数据传输线建设、便携数码耳机建设、研发中心建设项目,并补充流动资金1亿元。当前公司声学产品毛利率较高,为满足声学产品业务发展的需要,公司优先建设便携数码耳机项目,截至2017年上半年末,共投入3442.13万元;该项目建成后将新增耳机半成品5000万条/年、耳机成品2000万条/年的产能,满足公司不断增长的产品订单需求,增强公司的盈利能力和整体竞争实力。

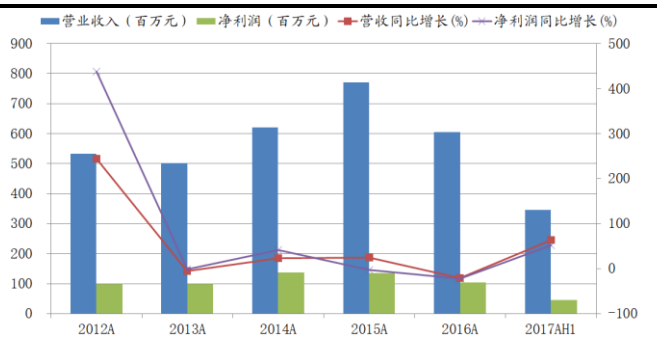
- **盈利预测与投资建议：**预测公司 2017-18 年全面摊薄后 EPS 分别为 1.07 与 1.37 元，按 8 月 23 日 33.19 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 31.4 倍与 24.4 倍。目前估值较为合理，首次给予“增持”的投资评级。

风险提示：主要客户降低采购量、人民币大幅升值、系统性风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	769.7	605.7	796.4	995.5	1,144.8
增长比率	24.1%	-21.3%	31.5%	25.0%	15.0%
净利润(百万元)	134.6	104.2	131.1	168.6	192.1
增长比率	-2.3%	-22.6%	25.9%	28.7%	13.9%
每股收益(元)	1.10	0.85	1.07	1.37	1.57
市盈率(倍)	30.6	39.6	31.4	24.4	21.4

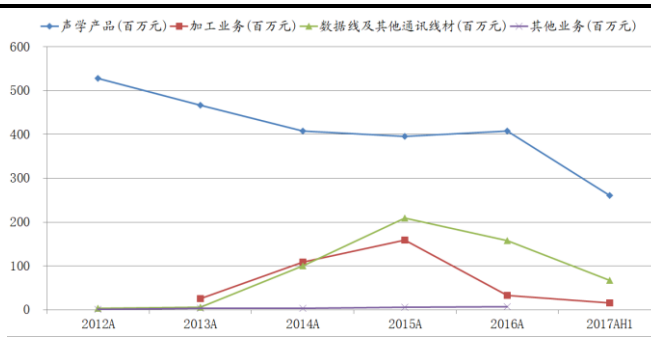
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1：2012-17 年公司营收、业绩及增速



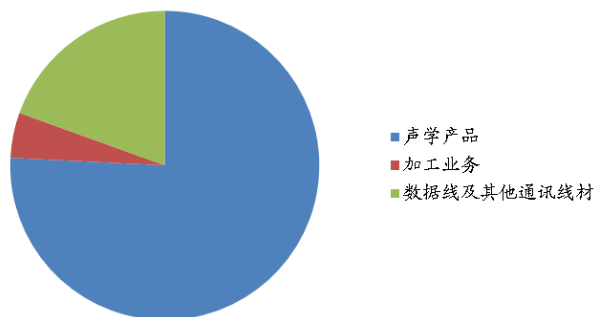
资料来源：Wind、中原证券

图 2：2012-17 年公司分业务营收



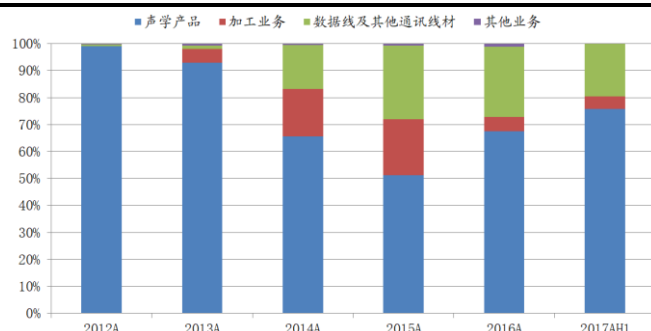
资料来源：Wind、中原证券

图 3：2017 年上半年公司收入结构



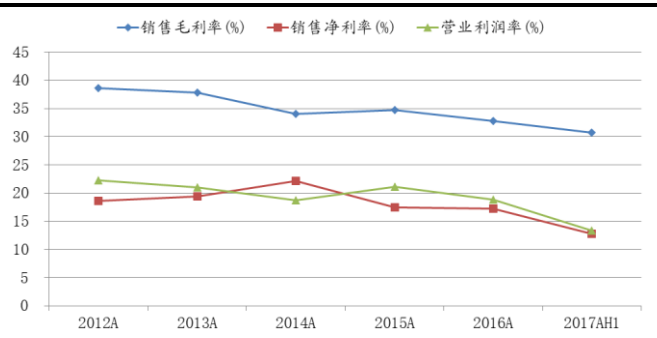
资料来源：Wind、中原证券

图 4：2012-17 年公司收入结构



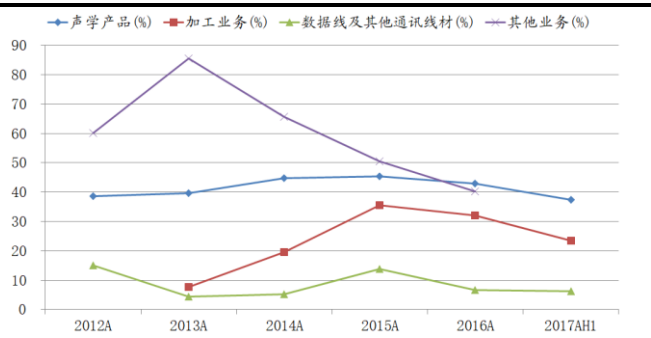
资料来源：Wind、中原证券

图 5：2012-17 年公司盈利能力



资料来源：Wind、中原证券

图 6：2012-17 年公司分业务毛利率



资料来源：Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总（百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	769.7	605.7	796.4	995.5	1,144.8	成长性					
减: 营业成本	502.4	407.0	533.6	664.0	760.2	营业收入增长率	24.1%	-21.3%	31.5%	25.0%	15.0%
营业税费	8.0	4.2	5.6	7.0	8.0	营业利润增长率	39.5%	-29.6%	26.2%	30.6%	22.7%
销售费用	15.5	14.4	19.1	24.9	22.9	净利润增长率	-2.3%	-22.6%	25.9%	28.7%	13.9%
管理费用	84.5	70.7	87.6	106.5	119.1	EBITDA 增长率	33.7%	-27.0%	32.4%	27.1%	21.3%
财务费用	-5.5	-6.1	5.2	3.6	2.4	EBIT 增长率	35.7%	-31.0%	38.0%	28.5%	21.6%
资产减值损失	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	NOPLAT 增长率	30.1%	-28.9%	39.4%	28.5%	14.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.8%	13.3%	54.3%	5.4%	6.7%
投资和汇兑收益	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	净资产增长率	14.4%	15.9%	110.3%	10.0%	10.3%
营业利润	162.4	114.4	144.4	188.6	231.3	利润率					
加: 营业外净收支	2.4	9.4	9.9	9.8	8.8	毛利率	34.7%	32.8%	33.0%	33.3%	33.6%
利润总额	164.9	123.8	154.2	198.4	240.2	营业利润率	21.1%	18.9%	18.1%	18.9%	20.2%
减: 所得税	30.3	19.7	23.1	29.8	48.0	净利润率	17.5%	17.2%	16.5%	16.9%	16.8%
净利润	134.6	104.2	131.1	168.6	192.1	EBITDA/营业收入	22.1%	20.5%	20.6%	21.0%	22.2%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	20.4%	17.9%	18.8%	19.3%	20.4%
货币资金	129.8	147.4	543.9	628.2	716.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	51	94	80	65	60
应收账款	191.6	195.8	197.9	205.8	214.0	流动营业资本周转天数	68	93	126	144	132
应收票据	3.8	0.7	5.1	2.1	6.2	流动资产周转天数	178	246	334	400	384
预付账款	3.0	0.7	2.2	1.5	2.8	应收帐款周转天数	89	115	89	73	66
存货	67.5	84.4	93.5	109.4	122.9	存货周转天数	30	45	40	37	37
其他流动资产	3.7	0.7	207.0	213.2	219.6	总资产周转天数	273	388	454	500	477
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	156	224	231	230	212
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	27.7%	18.5%	11.1%	13.0%	13.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	21.7%	15.2%	9.9%	11.7%	12.1%
固定资产	136.7	178.9	176.6	183.2	197.6	ROIC	40.8%	25.7%	31.7%	26.4%	28.7%
在建工程	20.3	2.4	11.2	19.1	26.2	费用率					
无形资产	58.9	57.6	56.2	54.9	53.5	销售费用率	2.0%	2.4%	2.4%	2.5%	2.0%
其他非流动资产	4.6	17.8	27.4	28.4	31.0	管理费用率	11.0%	11.7%	11.0%	10.7%	10.4%
资产总额	619.9	686.5	1,321.0	1,445.7	1,590.4	财务费用率	-0.7%	-1.0%	0.6%	0.4%	0.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	12.3%	13.0%	14.0%	13.6%	12.6%
应付账款	80.8	82.3	83.7	86.0	91.4	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	21.8%	18.1%	10.5%	10.0%	9.8%
其他流动负债	46.5	35.5	42.3	45.7	49.4	负债权益比	27.8%	22.1%	11.7%	11.2%	10.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.14	3.65	8.33	8.81	9.11
其他非流动负债	7.7	6.5	12.5	13.5	14.5	速动比率	2.61	2.93	7.59	7.98	8.23
负债总额	134.9	124.3	138.5	145.2	155.3	利息保障倍数	-28.74	-17.82	29.02	53.92	99.39
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	92.0	92.0	122.7	122.7	122.7	DPS (元)	0.22	0.37	0.32	0.41	0.47
留存收益	392.9	469.5	1,059.8	1,177.9	1,312.3	分红比率	20.5%	44.2%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	485.0	562.2	1,182.5	1,300.5	1,435.0	股息收益率	0.7%	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	134.6	104.2	131.1	168.6	192.1	EPS (元)	1.10	0.85	1.07	1.37	1.57
加: 折旧和摊销	13.1	16.2	14.9	16.9	19.9	BVPS (元)	3.95	4.58	9.64	10.60	11.70
资产减值准备	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	PE (X)	30.6	39.6	31.4	24.4	21.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB (X)	8.5	7.3	3.5	3.2	2.9
财务费用	-1.6	-5.2	4.4	3.0	2.0	P/FCF	42.2	71.4	-49.6	30.3	27.7
投资收益	-1.6	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0	P/S	5.4	6.8	5.2	4.1	3.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	17.4	23.6	21.6	16.6	13.3
营运资金的变动	5.9	-42.8	-224.7	-23.6	-29.0	CAGR (%)	7.8%	22.6%	-1.6%	7.8%	22.6%
经营活动产生现金流量	155.6	94.9	-73.3	166.0	186.1	PEG	3.9	1.7	-19.4	3.1	0.9
投资活动产生现金流量	-60.8	-55.5	-18.0	-28.0	-38.0	ROIC/WACC	3.9	2.5	3.0	2.5	2.7
融资活动产生现金流量	-73.6	-27.6	487.9	-53.7	-59.5	REP	2.1	3.0	1.9	2.1	1.8

资料来源：贝格数据，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券投资的低风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。