

传统业务待反转，新涉行业期增长

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

1) 发布 2013 年年报，实现营收 2.86 亿元，同比下降 40.48%；净利润为 -5,839.4 万元，同比下降 181.40%。2) 发布 2014Q1 季报，实现营收 6029 万元，同比下降 48.82%；净利润为 -2304.32 万元，同比下降 315.72%。

报告摘要：

- **传统网优业务 2014 年有望受益 4G 投资出现反转。** 2014 年三大电信运营商资本开支预算为 3855 亿元，网优行业具有后周期性，传统网优业务在 2014/15 年有望出现反转。
- **收购凌拓科技，布局可穿戴设备。** 根据 IDC 预测，2014 年可穿戴设备的出货量将超过 1900 万部，较 2013 年的销量增加两倍，至 2018 年将达到 1.119 亿部，年复合增长率达到 78.4%。今年 4 月，公司拟收购凌拓科技。凌拓科技是国内领先的可穿戴设备商。根据对赌协议，凌拓科技 2014 年收入将达 1.27 亿元，增厚公司利润约 2500 万元。
- **成立北京点翼科技，进军手游市场。** 公司成立点翼科技子公司，进军手游市场，期望分享手游市场的爆发式增长。
- **设立上海子公司，布局智能家居。** 智能家居过去几年以年 20% 增长，未来有望步入快速增长阶段，公司欲凭借其在网优领域的技术储备，快速切入智能家居市场。
- **给予“增持”评级。** 公司业务结构调整，预测 2014/15/16 年公司营业收入分别为 3.94 亿/4.4 亿/5.21 亿元，净利润分别为 0.27 亿/0.31 亿/0.55 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.20 元和 0.35 元。
- **风险因素：** 公司在传统网优业务竞争中丢失市场份额；与凌拓科技整合效果低于预期，在可穿戴设备及智能家居市场竞争能力低于预期。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	480.27	285.87	393.62	440.00	521.03
增长率 (%)	10.31	-40.48	37.69	11.78	18.41
归母净利润(百万)	71.74	30.00	27.16	31.26	55.56
增长率 (%)	89.59	-58.18	-9.45	15.09	77.73
每股收益	0.67	-0.36	0.17	0.20	0.35
市盈率	27.81	-51.24	110.16	95.72	53.86

通信研究组

分析师：

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	20.50
总股本(百万股)	160.02
总市值(百万)	3,280.41
流通市值(百万)	3,280.41
12 个月最高价	21.15
12 个月最低价	12.10

相关研究

《邦讯技术：借移动家居切入物联网大市场》
2013/12/11

《邦讯技术：无线网优龙头，蓄势待发迎 4G》
2013/8/17

图 1：财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	435.4	480.3	285.9	394	440	521	货币资金	140	510	466	925	619	633
增长率	10.3%	-40.5%	-	37.7%	11.8%	18.4%	应收账款	316	488	480	129	144	171
主营业务成本	-222	-238	-157	-225	-250	-293	存货	128	187	261	99	109	128
% 销售收入	51.1%	49.2%	55.0%	57.1%	56.7%	56.1%	其他流动资产	23	24	12	18	12	14
毛利	213	244	129	189	190	229	流动资产	807	1,208	1,219	1,170	884	946
% 销售收入	48.9%	50.8%	45.0%	42.9%	43.3%	43.9%	% 总资产	94.7%	97.1%	96.0%	95.9%	94.2%	94.2%
营业税金及附加	-9	-11	-6	-10	-11	-13	长期投资	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	2.1%	2.3%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	固定资产	13	16	21	21	19	16
营业费用	-42	-54	-89	-83	-70	-83	% 总资产	2.1%	1.3%	1.7%	1.8%	2.1%	1.6%
% 销售收入	9.6%	11.3%	24.3%	16.0%	16.0%	16.0%	无形资产	17	16	19	27	34	40
管理费用	-49	-71	-89	-83	-70	-83	非流动资产	34	38	51	50	55	58
% 销售收入	11.2%	14.9%	31.2%	16.0%	16.0%	16.0%	% 总资产	5.3%	2.9%	4.0%	4.1%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	114	107	-36	33	39	49	资产总计	641	1,244	1,270	1,220	939	1,004
% 销售收入	26.1%	22.3%	n.a.	8.4%	8.8%	9.4%	短期借款	116	99	218	328	0	0
财务费用	-7	-9	-6	1	-5	10	应付款项	230	221	221	205	221	259
% 销售收入	1.5%	1.8%	2.1%	-0.4%	1.2%	-1.9%	其他流动负债	13	11	-1	3	3	24
资产减值损失	-9	-13	-28	-8	-1	-1	流动负债	359	331	438	537	224	284
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	1	1	3
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	59	59	91	91	59
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债总计	359	390	498	628	316	346
营业利润	98	88	-68	28	33	58	普通股股东权益	281	855	780	790	822	856
营业利润率	22.5%	17.9%	n.a.	7.2%	7.4%	11.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	2	0	0	0	负债总额	641	1,244	1,278	1,418	1,138	1,202
税前利润	99	87	-65	28	33	58	比率分析						
利润率	22.8%	18.2%	n.a.	7.2%	7.4%	11.0%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-18	-18	7	-1	-2	-2	每股指标						
所得税率	17.7%	18.0%	n.a.	4.4%	4.6%	3.4%	每股收益	#DIV/0!	0.672	-0.365	0.170	0.195	0.347
净利润	82	72	-58	27	31	56	每股净资产	3.517	8.011	4.875	4.939	5.134	5.351
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.288	-1.375	-0.691	-0.246	0.382	0.389
归属于母公司的净	82	72	-58	27	31	56	每股盈利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
净利润率	18.7%	14.9%	n.a.	6.9%	7.1%	10.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	29.00%	8.39%	-7.48%	3.44%	3.81%	6.49%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	12.74%	5.76%	-4.57%	1.92%	2.75%	4.62%
净利润	82	72	-58	27	31	56	权益资本收益率	23.55%	8.89%	-3.04%	2.67%	4.18%	5.12%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长比率						
非现金支出	15	20	34	14	11	13	主营业务收入增长率	57.05%	10.31%	-40.48%	49.56%	11.78%	18.41%
非经营收益	5	12	9	17	24	3	EBIT增长率	47.39%	-5.61%	-133.64%	71.22%	17.24%	26.25%
营运资金变动	-79	-251	-98	-97	-5	-10	净利润增长率	48.43%	-12.07%	-181.40%	65.27%	15.09%	77.73%
经营活动现金净流	23	-147	-111	-39	61	62	总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
资本开支	-19	-10	-18	-19	-15	-15	资产管理能力						
投资	-5	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	257.6	361.3	585.2	110.0	110.0	110.0
其他	-7	0	0	0	0	0	存货周转天数	210.5	288.1	607.0	180.0	180.0	180.0
投资活动现金净流	-32	-10	-18	-19	-15	-15	应付账款周转天数	289.2	242.0	326.0	280.0	250.0	250.0
股权投资	0	512	0	0	0	0	固定资产周转天数	11.2	12.0	26.9	18.7	15.0	10.3
债权投资	82	43	120	110	-327	-30	偿债能力						
其他	-28	-12	-35	-17	-24	-3	净负债/股东权益	-8.50%	-41.20%	-24.12%	-67.93%	-68.00%	-66.69%
筹资活动现金净流	55	543	85	93	-352	-33	EBIT利息保障倍数	17.3	12.5	-6.1	-23.2	7.5	-4.9
现金净流量	46	386	-43	34	-306	14	资产负债率	56.08%	31.33%	38.95%	44.28%	27.80%	28.77%

资料来源：宏源证券

作者简介:

赵国栋: 中国计算机学会会员、广东省应急产业协会专家会员、宏源证券研究所高级分析师、拥有 15 年的信息产业工作背景，曾获工信部颁发的计算机信息系统集成高级项目经理资质、国际信息系统审计协会 (ISACA) 会员。在移动互联网、云计算、大数据等新兴领域拥有深刻、独到的见解。代表作：《大数据时代的历史机遇》一书。

顾海波: 宏源证券研究所通信行业分析师，本硕博毕业于华中科技大学，计算机软件与理论博士学位；在国内 IT 领军企业神州数码工作多年，任职技术总监兼售前总监，为国内金融、电信行业客户提供 IT 系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师，中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。