

网优仍未复苏 节流有效减亏

增持 维持

目标价格：11 元

事件：

公司发布 2014 年半年报，报告期实现收入 1.14 亿，同比增长 4.43%；营业利润-2,305.45 万元，同比减亏 17.05%；归母净利润-1,663.96 万，同比减亏 28.77%。

报告摘要：

- **4G 投资仍处于主干网建设与设备采购阶段，网络优化需求释放还需等待。**网络优化在主干网建设之后，具有后周期性。2014 年上半年仍处于主干网建设阶段，网络优化行业需求仍然低迷，竞争加剧致毛利率下滑，行业反转上行仍需等待。后续密切跟踪 4G 投资状态，一旦主干网投资建设基本完成，网络优化投资便会上行，公司作为行业内主流企业，网络优化业务将受益于行业景气上行而重回增长。
- **养老业务仍处于培育期，尚不能贡献收入。**公司的四家养老服务公司营业收入均为 0，营业利润均为负数，尚不能贡献收入和利润。我国养老产业尚处于起步阶段，增长空间广阔。报告期内公司与全国老龄办信息中心签订战略合作协议，借老龄办的半官方身份，公司以后的业务拓展将更加顺利，继续看好公司养老业务的长期发展前景。
- **严控费用减少亏损，经营性现金流持续为负，货币资金处于低位。**公司通过加强精细化管理，严控费用使期间费用大幅降低，从而减少亏损。经营性现金流持续为负，投资现金流和筹资现金流均为负，现金余额收入比处于历史低位，公司需筹资以应对资金不足的局面。
- **风险分析：**网络优化行业竞争激烈，行业盈利能力上升不及预期；养老业务商业模式创新失败；养老业务向全国推进速度不及预期。
- **盈利预测及投资价值：**我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.18 元、0.26 元和 0.36 元，对应市盈率为 44.0、29.6 和 21.4。我们看好养老产业的发展，维持“增持”评级，6 个月目标价 11 元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	397.79	340.96	582.00	768.12	1,030.92
增长率(%)	-24.40	-14.29	70.70	31.98	34.21
归母净利润(百万)	50.91	-48.09	62.55	93.01	128.89
增长率(%)	-12.90	-194.47	-230.06	48.70	38.57
每股收益	0.14	-0.13	0.18	0.26	0.36
市盈率	100.92	-106.83	44.03	29.61	21.37

中小市值公司研究小组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

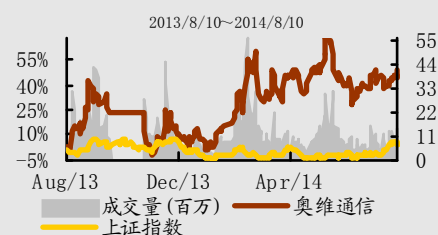
分析师

何俊锋(S1180514070003)

电话：010-88085096

Email: hejunfeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《世纪鼎利：内生外延并重 期待双引擎时代》

2014/8/10

《天玑科技：营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德：略低于预期，期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆：多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力：收购上农易落地，进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803：“沪港通”带来 A 股投资机会》

2014/8/3

附录

财务报表预测

(货币单位: 百万元人民币)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	182	119	116	154	206	营业收入	398	341	582	768	1,031
应收和预付款项	357	391	489	646	763	减: 营业成本	208	241	346	439	578
存货	142	181	175	230	309	营业税金及附加	9	7	12	16	22
其他流动资产	25	31	33	43	57	销售费用	31	33	41	54	72
流动资产合计	706	722	813	1,072	1,336	管理费用	102	100	116	154	206
长期股权投资	-	-	-	-	-	财务费用	-5	1	1	5	12
投资性房地产	-	-	-	-	-	资产减值损失	12	28	5	5	5
固定资产和在建工程	79	75	92	112	127	加: 投资收益	-	-	-	-	-
无形资产和开发支出	6	12	16	24	31	公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他非流动资产	7	17	17	18	18	汇兑净收益	-	-	-	-	-
非流动资产合计	92	104	125	154	176	营业利润	41	-69	61	95	136
资产总计	798	825	937	1,226	1,512	加: 其他非经营损益	13	9	9	9	9
短期借款	-	50	50	106	152	利润总额	55	-60	70	104	145
应付和预收款项	98	112	161	213	286	减: 所得税	4	-11	7	11	16
其他流动负债	4	2	11	14	18	净利润	51	-49	63	93	129
短期负债合计	102	164	222	332	456	减: 少数股东损益	-	-1	-	-	-
长期借款	-	-	-	95	143	归母股东净利润	51	-48	63	93	129
其他长期负债	4	5	5	5	5						
长期负债合计	4	5	5	100	148						
负债合计	106	169	228	433	603	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	692	644	697	781	896	盈利能力					
少数股东权益	-	13	13	13	13	加权 ROE	51.36%	21.44%	9.10%	12.30%	15.02%
股东权益合计	692	656	710	793	908	销售毛利率	47.78%	29.32%	40.58%	42.86%	43.95%
负债和股东权益总计	798	825	937	1,226	1,512	销售净利率	13.37%	-12.14%	11.27%	13.05%	13.67%
						成长能力					
						营业收入增长率	-24.40%	-14.29%	70.70%	31.98%	34.21%
						净利润增长率	-12.90%	-194.47%	-230.06%	48.70%	38.57%
						每股和估值指标					
						EPS (元)	0.14	-0.13	0.18	0.26	0.36
						每股经营性现金流(元)	-0.27	-0.32	0.12	-0.15	0.08
						PE	100.92	-106.83	44	30	21

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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经营范围包括证券投资咨询业务。