

网优龙头业绩反转

增持 首次

目标价格：暂无

事件：

公司发布2014年第三季度报告，前三季度实现营业收入59,796.16万元，较上年同期增长69.28%；营业利润4,708.41万元，较上年同期增加3499%，归属于上市公司普通股股东的净利润4,011.63万元，较上年同期增加1257%。

报告摘要：

- 业绩反转，报告期主要受益于合并报表因素及通信网络技术服务市场保持稳步增长。**公司完成向特定对象发行股票购买资产并募集配套资金事项，较上年同期新增鑫众通信、明讯网络各39%股份、远利网讯99%股份，相应归属于上市公司净利润大幅增加。且运营商网络建设不断推进4G等领域的大规模投入使公司及其子公司直接受益。
- 谨慎选择成长性行业，内生外延并重业绩有望持续增长。**公司始终坚持内生外延并重战略，围绕网络优化服务主业不断加大研发，其中中华星LTE无线网络测试系统和4G测试终端仪表分别入围中国移动集采。外延方面未来重组方向将谨慎选择成长性的行业，经营层对公司发展有长远规划值得市场预期。
- 受益于4G需求提升、费用控制，短期内业绩无忧。**各地网络优化项目逐渐过渡到2G/3G/4G协同优化，多省运营商网络优化服务项目中均已包含了LTE内容。4G室分工程各地运营商已经陆续启动，华星4G室分工程及维护业务起步良好，与华为、中兴等公司在多省开展合作。且公司自身成本费用控制能力增强，公司业绩趋势向好。
- 盈利预测：**我们预测2014/15/16年公司营业收入分别为9.14亿/11.58亿/14.71亿元，净利润分别为0.92亿/1.59亿/1.93亿元，EPS分别为0.43元、0.74元和0.90元。维持“增持”评级。
- 风险分析：**对大客户依赖风险；市场竞争影响盈利水平的风险。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	626.91	716.42	914.23	1,158.29	1,471.44
增长率(%)	22.40	14.28	27.61	26.70	27.04
归母净利润(百万)	28.02	62.85	92.45	159.39	193.10
增长率(%)	89.59	124.29	47.10	72.41	21.14
每股收益	0.18	0.29	0.43	0.74	0.90
市盈率	101.10	61.91	42.09	24.41	20.15

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

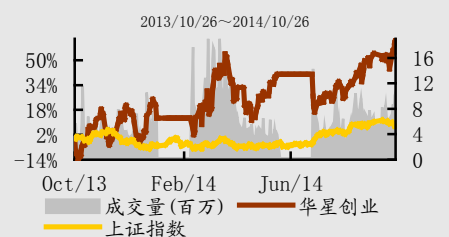
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	18.16
总股本(百万股)	214.27
总市值(百万)	3,891.06
流通市值(百万)	2,444.64
12个月最高价	18.16
12个月最低价	9.59

相关研究

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	512	627	716	914.23	1,158.29	1,471.44
增长率		22.4%	14.3%	27.6%	26.7%	27.0%
主营业务成本	-314	-392	-474	-809	-773	-984
% 销售收入	61.2%	62.6%	66.2%	66.7%	66.7%	66.8%
毛利	199	235	242	305	385	488
% 销售收入	38.8%	37.4%	33.8%	33.3%	33.3%	33.2%
营业税金及附加	-23	-24	-9	-29	-35	-40
% 销售收入	4.4%	3.8%	1.3%	3.2%	3.0%	2.8%
营业费用	-28	-33	-41	-51	-65	-82
% 销售收入	5.4%	5.3%	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%
管理费用	-77	-99	-88	-133	-166	-206
% 销售收入	15.1%	15.9%	12.2%	14.6%	14.3%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	71	78	104	91	120	159
% 销售收入	13.9%	12.5%	14.5%	10.0%	10.4%	10.8%
财务费用	-3	-13	-13	-16	8	6
% 销售收入	0.5%	2.0%	1.8%	1.7%	-0.7%	-0.4%
资产减值损失	-15	-11	-17	-2	10	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-1	-1	82	94	109
% 税前利润	3.3%	n.a	n.a	50.8%	39.5%	38.6%
营业利润	55	54	73	155	232	278
营业利润率	10.8%	8.6%	10.2%	17.0%	20.0%	18.7%
营业外收支	6	4	7	6	6	6
税前利润	61	58	80	161	238	282
利润率	11.9%	9.2%	11.2%	17.6%	20.5%	19.1%
所得税	-10	-11	-15	-29	-37	-48
所得税率	17.1%	18.3%	18.3%	18.2%	15.4%	16.5%
净利润	51	47	65	132	201	235
少数股东损益	13	19	3	39	42	42
归属于母公司的净利率	38	28	63	92	159	193
净利率	7.4%	4.5%	8.8%	10.1%	13.8%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	51	47	65	132	201	235
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	26	25	32	16	5	15
非经营收益	-2	11	12	-56	-100	-114
营运资金变动	-172	-88	-99	343	22	142
经营活动现金流	-88	-4	10	434	128	277
资本开支	-15	-21	-56	-14	-4	-5
投资	-20	-15	1	4	-5	0
其他	62	4	6	82	94	109
投资活动现金流	28	-32	-49	72	85	104
股权募资	5	1	95	-9	0	0
债权募资	87	106	0	-289	7	2
其他	-12	-25	-33	-18	0	0
筹资活动现金流	80	81	62	-296	7	2
现金净流量	10	45	23	210	220	383

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	110	147	161	371	319	470
应收款项	409	541	787	699	786	774
存货	75	73	47	83	106	135
其他流动资产	12	6	5	8	10	12
流动资产	605	766	999	1,162	1,221	1,390
% 总资产	80.4%	83.2%	77.8%	79.4%	80.2%	82.4%
长期投资	11	7	5	0	5	5
固定资产	24	27	78	116	106	96
% 总资产	3.2%	2.9%	6.1%	7.9%	6.9%	5.7%
无形资产	104	107	180	186	191	196
非流动资产	148	155	285	302	302	297
% 总资产	19.6%	16.8%	22.2%	20.6%	19.8%	17.6%
资产总计	753	921	1,284	1,464	1,523	1,687
短期借款	98	195	165	0	0	0
应付账款	195	204	278	375	476	608
其他流动负债	31	47	96	149	172	201
流动负债	325	445	539	525	648	807
长期贷款	0	9	40	80	81	83
其他长期负债	1	1	2	0	0	0
负债	326	455	581	605	729	890
普通股股东权益	315	344	654	767	928	1,119
少数股东权益	107	115	34	75	116	159
负债股东权益合计	749	913	1,270	1,446	1,772	2,168

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.316	0.180	0.293	0.431	0.744	0.901
每股净资产	2.628	2.202	3.054	3.579	4.323	5.225
每股经营现金流	-0.813	-0.031	0.047	2.027	0.596	1.293
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.03%	8.16%	9.60%	12.05%	17.21%	17.25%
总资产收益率	5.07%	3.07%	4.95%	6.39%	9.00%	8.91%
投入资本收益率	11.29%	9.65%	9.50%	8.11%	9.03%	9.78%
增长率						
主营业务收入增长率	112.20%	22.40%	14.28%	52.89%	26.70%	27.04%
EBIT增长率	70.25%	10.11%	33.02%	30.67%	31.38%	32.77%
净利润增长率	-4.45%	-28.12%	124.29%	47.10%	72.41%	21.14%
总资产增长率	22.33%	22.33%	39.41%	13.97%	4.05%	10.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	285.6	310.0	394.0	300.0	260.0	200.0
存货周转天数	87.8	67.7	36.0	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	139.5	152.6	192.5	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	16.9	13.9	16.2	8.8	3.8	0.5
偿债能力						
资产负债/股东权益	-2.80%	12.32%	6.32%	-34.63%	-22.81%	-30.25%
EBIT利息保障倍数	26.5	6.2	8.0	5.7	-15.7	-24.6
资产负债率	43.54%	49.81%	45.75%	41.81%	41.15%	41.05%

资料来源: 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券通信行业分析师, 本/硕/博毕业于华中科技大学, 计算机博士学位; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 任职事业部技术总监兼售前总监, 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。2013 年 6 月加盟宏源证券, 2014 年起负责通信组。

机构销售团队

类别	姓名	手机号	手机号	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@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
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@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。