

吴通控股(300292)公司点评

并表业绩大增，转型信息广告服务

暂不评级

2016年1月29日

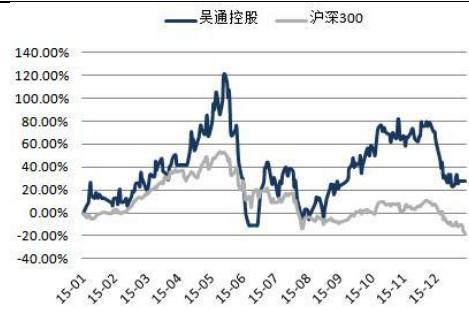
投资要点

- **事件：**公司发布公告提供公司2015年度业绩预测，归属上市公司股东净利润达到16720万元-18300万元，同比上升200%以上。增加的利润包含了大约1300万元的非经常性损益，以及收购互众广告下半年的并表业绩。
- **事件点评：**公司原有主营业务是射频连接系统和光纤连接件，由于出货价格大幅下滑，所以营业收入并不能随着4G大规模建设采购量增大而得到明显提升。自2013年起，公司开展了3项重大并购活动，逐渐扩展经营业务到移动通信终端、电信信息服务以及互联网广告业务。预计2015年原有主营业务收入占比不足20%，公司已经比较成功的通过收购活动完成了转型，并带来了较大业绩提升。
- **通信配件和通信终端技术储备，备战未来5G：**公司在射频连接系统有多年技术积累，但由于国内4G移动网络建设已过高峰，难以维持明显增长。而5G时代，对新频率新技术的需求，将对射频连接件采购将出现迅猛增长，因此公司采取维持原有业务进行技术储备，等待5G契机。另一方面，光纤连接件随着IDC、宽带接入网快速发展，仍可以获得一定增长。
- **电信信息服务业务表现抢眼，成为公司营收中坚：**国内受OTT业务冲击，短信业务萎缩明显，尤其是个人点对点短信量下降迅速，但另一方面，随着大量互联网公司崛起，企业级短信业务保持较快增长。公司并购的国都互联在短信服务发展良好，2015年预计增长超过80%，并且维持25%左右的毛利率，对公司盈利水平产生了极其积极地影响。此外，通过与各家企业信息合作，公司获得了大量行业和客户数据，具有极高的利用价值。
- **巨资布局互联网广告，加速转型信息服务：**公司于2015年6月完成对互联网广告SSP提供商互众广告的收购，预计该公司2015年下半年就能提供超过5000万元的净利润。中国互联网广告是个巨大而发展迅速的市场，预计2018年市场规模将接近4000亿，公司具有以下优势：1.互众广告本身拥有较强的技术实力和资源，目前已经获得铁总12306网站的广告订单；2.国都互联在信息服务业务上积累了较多行业和客户数据，有效的整合到广告业务中，将提升公司信息服务整体竞争力并提升毛利率。
- **盈利预测与投资建议：**未来两年通信配件业务受益于电信联通加速部署4G网络将保持稳定增长，通信终端业务小幅萎缩，信息服务业务和互联网广告业务将进行初步融合，取得较好的增长。预计公司2016-2017年的EPS为0.57元、0.72元，对应PE75/59X。我们暂不给予评级。
- **风险提示：**大股东到期减持风险，原互众广告创始人手握公司20%左右股份，将于今年年中解禁；转型业务竞争激烈导致发展不如预期风险，由于互联网广告领域存在较多强力竞争者，且行业发展变换太过于迅速，吴通控股原管理层缺乏互联网业务经营经验，可能导致经营失利。

分析师 徐力

执业资格证书号码：
S0600515080001
xul@dwzq.com.cn

联系人 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	33.26
一年最低价/最高价	21.55/60.7
市净率	4.53
流通A股市值(百万元)	2815

基础数据

每股净资产(元)	7.34
资产负债率(%)	11.17
总股本(百万股)	319
流通A股(百万股)	84.6

资产负债表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	678.6	1355.1	1629.2	1931.8	营业收入	784.2	1501.9	1891.9	2328.9
现金	286.3	300.0	300.0	300.0	营业成本	623.0	1122.7	1420.3	1741.1
应收款项	288.0	617.2	777.5	957.1	营业税金及附加	3.6	7.5	18.9	23.3
存货	96.4	399.9	505.8	620.1	营业费用	23.6	45.1	56.8	69.9
其他	7.9	38.0	45.8	54.6	管理费用	70.4	136.5	190.5	234.2
非流动资产	776.9	821.9	863.9	905.0	财务费用	3.6	8.9	8.8	8.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	166.4	212.7	256.0	298.4	其他	-0.7	1.4	1.3	1.3
无形资产	40.7	39.4	38.1	36.8	营业利润	59.2	182.5	198.0	253.1
其他	569.8	569.8	569.8	569.8	营业外净收支	5.2	13.0	10.0	10.0
资产总计	1455.5	2177.0	2493.1	2836.8	利润总额	64.4	195.5	208.0	263.1
流动负债	429.3	945.8	1135.2	1318.6	所得税费用	8.7	25.4	27.0	34.2
短期借款	140.0	226.4	223.7	201.1	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	201.4	615.2	778.2	954.0	归属母公司净利润	55.7	170.10	180.98	228.93
其他	88.0	104.2	133.3	163.5	EBIT	65.6	191.5	206.8	261.8
非流动负债	43.1	43.1	43.1	43.1	EBITDA	78.6	202.8	223.2	282.1
长期借款	15.0	15.0	15.0	15.0					
其他	28.1	28.1	28.1	28.1					
负债总计	472.5	988.9	1178.3	1361.7					
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0					
归属母公司股东权益	983.1	1188.1	1314.8	1475.1					
负债和股东权益总计	1455.5	2177.0	2493.1	2836.8					
现金流量表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	124.9	-46.1	115.4	152.6					
投资活动现金流	-227.5	-61.5	-58.4	-61.4					
筹资活动现金流	287.5	121.4	-57.0	-91.2					
现金净增加额	184.6	13.7	0.0	0.0					
企业自由现金流	-389.0	-103.2	55.9	90.1					
					重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
					每股收益(元)	0.24	0.53	0.57	0.72
					每股净资产(元)	4.24	3.72	4.12	4.62
					发行在外股份(百万股)	231.7	319.0	319.0	319.0
					ROIC(%)	7.0%	12.9%	12.1%	14.1%
					ROE(%)	5.7%	14.3%	13.8%	15.5%
					毛利率(%)	20.1%	24.7%	23.9%	24.2%
					EBIT Margin(%)	8.4%	12.7%	10.9%	11.2%
					销售净利率(%)	7.1%	11.3%	9.6%	9.8%
					资产负债率(%)	32.5%	45.4%	47.3%	48.0%
					收入增长率(%)	144.0%	91.5%	26.0%	23.1%
					净利润增长率(%)	191.5%	205.3%	6.4%	26.5%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>