

吴通控股 (300292)

强烈推荐

行业：通信传输设备

通信+互联网双轮驱动，平台化经营布局长远

吴通控股近日公布了 2015 年业绩快报，受益于国都互联业务的快速增长和互众广告的并表，公司营业收入约 15 亿，同比增长 91.57%；归属于上市公司股东的净利润为 1.67 亿，同比增长约 200%。**我们认为，近年来的并购促进了公司业绩的快速提升，同时伴随流量业务和广告业务的快速发展，公司未来的业绩有望进一步提升。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**

投资要点：

✧ **传统通信企业转型互联网信息服务，打造控股平台。**公司自 13 年以来先后并购宽翼通信，国都互联和互众广告，打造“通信+移动互联网服务”的综合性平台公司，技术实力不断提升，业绩大幅增长。并购完成后，公司的业务也进一步呈现多元化发展趋势。

✧ **企业信息行业领先，成长空间不断扩大。**国都互联是行业内仅次于梦网科技的第三方企业级移动信息服务提供商。公司在移动 CRM，移动 OA 和移动物联网领域积累了丰富的经验和客户资源。近年来企业级短信业务稳定增长，同时流量经营也将进一步打开公司的成长空间，促进公司的快速发展。

✧ **SSP 行业龙头，平台整合布局长远。**互众广告是国内 SSP 行业的龙头企业，技术实力和市场地位突出。受益于广告行业程序化购买需求的快速增长，公司业绩有望实现超预期高速增长。同时相关领域的整合也有望进一步的促进公司体内各家企业的资源配置，在完成对赌协议的基础上大幅促进公司的发展。平台布局着眼长远，整合发展战略明晰。

✧ **首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**我们认为公司三年来资本市场上作为显著，预计 15-17 年 EPS 为 0.52，1.00 和 1.57 元，对应 15-17 年的 PE 分别为 63.44x, 33.13x 和 21.25x。短期来看，并表将带来公司业务的快速提升；长期来看，通信，短信业务和广告业务具有一定协同效应，平台的有力整合也将促进公司业绩的快速提升，潜力巨大。给予 16 年 45 倍 PE，目标价 45.00。

✧ **风险提示：平台整合低于预期；互众广告低于预期；短信业务低于预期**

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 784 | 1502 | 2188 | 2986 |
| 收入同比(%) | 144% | 92% | 46% | 37% |
| 归属母公司净利润 | 56 | 167 | 320 | 499 |
| 净利润同比(%) | 191% | 200% | 92% | 56% |
| 毛利率(%) | 20.6% | 26.1% | 28.9% | 30.7% |
| ROE(%) | 5.7% | 11.5% | 19.0% | 24.5% |
| 每股收益(元) | 0.17 | 0.52 | 1.00 | 1.57 |
| P/E | 190.42 | 63.44 | 33.13 | 21.25 |
| P/B | 10.79 | 7.32 | 6.28 | 5.20 |
| EV/EBITDA | 138 | 51 | 27 | 18 |

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 45.00

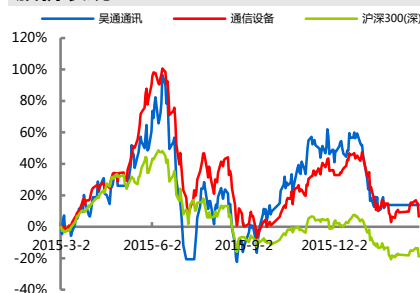
当前股价： 33.26

评级调整： 首次

基本资料

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 319 |
| 流通股本(百万股) | 85 |
| 总市值(亿元) | 106 |
| 流通市值(亿元) | 28 |
| 成交量(百万股) | 2.23 |
| 成交额(百万元) | 73.37 |

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 679 | 1187 | 1986 | 2451 |
| 现金 | 286 | 180 | 614 | 678 |
| 应收账款 | 235 | 567 | 800 | 1037 |
| 其它应收款 | 33 | 142 | 187 | 226 |
| 预付账款 | 6 | 46 | 42 | 60 |
| 存货 | 96 | 173 | 242 | 322 |
| 其他 | 22 | 79 | 102 | 128 |
| 非流动资产 | 777 | 1115 | 391 | 452 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 67 | 149 | 217 | 270 |
| 无形资产 | 41 | 48 | 56 | 64 |
| 其他 | 669 | 918 | 118 | 118 |
| 资产总计 | 1456 | 2302 | 2377 | 2903 |
| 流动负债 | 429 | 797 | 631 | 805 |
| 短期借款 | 125 | 330 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 176 | 313 | 439 | 584 |
| 其他 | 129 | 154 | 193 | 222 |
| 非流动负债 | 43 | 55 | 57 | 56 |
| 长期借款 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 其他 | 28 | 40 | 42 | 41 |
| 负债合计 | 472 | 852 | 688 | 861 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 232 | 210 | 210 | 210 |
| 资本公积 | 629 | 864 | 864 | 864 |
| 留存收益 | 123 | 267 | 506 | 859 |
| 归属母公司股东权益 | 983 | 1450 | 1689 | 2042 |
| 负债和股东权益 | 1456 | 2302 | 2377 | 2903 |

现金流量表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 125 | -235 | 157 | 306 |
| 净利润 | 56 | 167 | 320 | 499 |
| 折旧摊销 | 13 | 19 | 34 | 49 |
| 财务费用 | 4 | 13 | 4 | -15 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 50 | -476 | -223 | -246 |
| 其它 | 3 | 41 | 22 | 19 |
| 投资活动现金流 | -228 | -357 | 690 | -110 |
| 资本支出 | 44 | 100 | 100 | 100 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -184 | -257 | 790 | -10 |
| 筹资活动现金流 | 287 | 486 | -413 | -133 |
| 短期借款 | 105 | 205 | -330 | 0 |
| 长期借款 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 115 | 87 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 356 | 235 | 0 | 0 |
| 其他 | -304 | -41 | -83 | -133 |
| 现金净增加额 | 185 | -106 | 434 | 64 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 784 | 1502 | 2188 | 2986 |
| 营业成本 | 623 | 1110 | 1555 | 2070 |
| 营业税金及附加 | 4 | 7 | 10 | 14 |
| 营业费用 | 24 | 45 | 66 | 90 |
| 管理费用 | 68 | 145 | 197 | 269 |
| 财务费用 | 4 | 13 | 4 | -15 |
| 资产减值损失 | 3 | 10 | 10 | 10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 59 | 172 | 346 | 549 |
| 营业外收入 | 6 | 19 | 19 | 19 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 64 | 190 | 364 | 567 |
| 所得税 | 9 | 22 | 44 | 68 |
| 净利润 | 56 | 167 | 320 | 499 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 56 | 167 | 320 | 499 |
| EBITDA | 76 | 204 | 384 | 583 |
| EPS (元) | 0.24 | 0.52 | 1.00 | 1.57 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 144.0% | 91.6% | 45.6% | 36.5% |
| 营业利润 | 279.9% | 189.7% | 101.6% | 58.8% |
| 归属于母公司净利润 | 191.5% | 200.2% | 91.5% | 55.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.6% | 26.1% | 28.9% | 30.7% |
| 净利率 | 7.1% | 11.1% | 14.6% | 16.7% |
| ROE | 5.7% | 11.5% | 19.0% | 24.5% |
| ROIC | 6.4% | 10.0% | 27.8% | 33.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 32.5% | 37.0% | 28.9% | 29.7% |
| 净负债比率 | 32.81% | 41.68% | 3.88% | 3.03% |
| 流动比率 | 1.58 | 1.49 | 3.15 | 3.04 |
| 速动比率 | 1.35 | 1.27 | 2.76 | 2.64 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.80 | 0.94 | 1.13 |
| 应收账款周转率 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| 应付账款周转率 | 4.36 | 4.54 | 4.14 | 4.05 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.17 | 0.52 | 1.00 | 1.57 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.39 | -0.74 | 0.49 | 0.96 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.08 | 4.54 | 5.30 | 6.40 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 190.42 | 63.44 | 33.13 | 21.25 |
| P/B | 10.79 | 7.32 | 6.28 | 5.20 |
| EV/EBITDA | 138 | 51 | 27 | 18 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业研究员，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434 |