大唐电信（600198） 强烈推荐 行业：通信传输设备

加速转型“集成电路+”，双轮驱动值得期待

大唐电信是电信科学技术研究院控股的高技术企业，主要从事微电子，软件，通信设备等相关业务。目前公司业务主要覆盖集成电路设计，软件与应用，终端设计及移动互联网四大领域。15 年以来，公司战略布局逐步由“芯-端-云”向“集成电路+”为核心的产业链布局转变，发展方向进一步聚焦。

投资要点：

✧ 市场观点普遍认为公司的集成电路业务多年来发展缓慢，15 年利润甚至出现大幅下滑，经营效果不佳，长期发展空间有限。但我们认为公司之前主要处于资源储备阶段，目前公司战略方向明确，换帅后其产业整合能力有望进一步提升。在集成电路国家战略背景下，后续发展有望超市场预期。原因：（1）**芯片布局高增长领域，发展潜力巨大。**目前公司以集成电路设计为核心竞争力，业务主要面向移动互联网，车联网，智能制造及物联网领域。相对于传统的计算机芯片领域，这些领域行业需要旺盛，定制化要求更高。目前公司在智能手机芯片，汽车芯片，及无人机芯片已相继取得突破，后续公司的布局优势有望进一步显现。（2）**集成电路战略进一步聚焦，换帅注入发展活力。**16 年 4 月以来，公司发展战略进一步明确，公司将围绕“集成电路+”为核心的产业链布局，加速与相关单位的协同互动，逐步形成核心竞争力。6 月底武汉邮科院院长童国华出电信科学研究院院长，童国华在武汉邮科院任职期间烽火通信 10 年营收增长约 10 倍，其任职大唐电信新总裁也有望加快大唐电信的体制改革并促进公司的长远发展。（3）“**产业经营+资本经营”双轮驱动，后续发展值得期待。**内生增长外，公司也积极寻求外延的资本经营，14 年公司与恩智浦公司合资的大唐恩智浦专注于汽车电子芯片领域，在公司整体集成电路下滑背景下大唐恩智浦 15 年营收大幅增长 29%。良好的示范效应下，公司的外延战略也有望进一步加速，后续发展值得期待。

✧ 作为国内领先的集成电路及解决方案提供商，大唐电信目前战略明确，换帅之后烽火集团的发展经验也有望快速复制到公司。在集成电路国家战略的推动下，公司的业务有望迎来快速发展。首次覆盖，给予**强烈推荐**评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.22、0.42 和 0.61 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 97.90x、52.58x 和 35.80 倍。考虑公司作为 A 股里集成电路芯片业务的稀缺标的，给予 16 年 140 倍 PE，目标价 30.80 元。

✧ **风险提示：**集成电路业务不达预期、业务整合不达预期

主要财务指标

作者

署名人：周明
S0960516030001
0755-82026835
zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民
S0960115090015
010-63222902
yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能
S0960116050010
0755-82026921
rongzhineng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 30.80

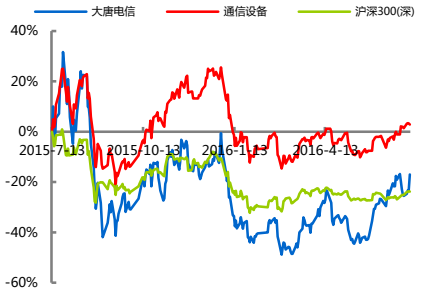
当前股价： 21.84

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	882
流通股本(百万股)	839
总市值(亿元)	193
流通市值(亿元)	183
成交量(百万股)	64.06
成交额(百万元)	1,425.86

股价表现



相关报告

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8603	9734	10968	12278
收入同比(%)	8%	13%	13%	12%
归属母公司净利润	28	197	366	538
净利润同比(%)	-87%	592%	86%	47%
毛利率(%)	12.9%	14.6%	16.8%	19.2%
ROE(%)	0.7%	4.6%	7.9%	10.4%
每股收益(元)	0.03	0.22	0.42	0.61
P/E	677.31	97.90	52.58	35.80
P/B	4.73	4.51	4.16	3.72
EV/EBITDA	34	31	20	15

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	8255	10129	11073	12240
现金	1310	1792	2066	2148
应收账款	3184	3996	4328	4923
其它应收款	246	285	319	358
预付账款	714	798	876	951
存货	2060	2331	2528	2766
其他	740	927	957	1094
非流动资产	5539	5361	5232	5081
长期投资	560	560	560	560
固定资产	834	885	884	858
无形资产	1637	1559	1477	1397
其他	2509	2358	2310	2266
资产总计	13795	15490	16305	17320
流动负债	5944	7371	7699	7998
短期借款	2351	3802	3715	3790
应付账款	1450	1670	1810	1976
其他	2142	1898	2174	2232
非流动负债	3512	3531	3525	3523
长期借款	658	658	658	658
其他	2855	2874	2867	2866
负债合计	9456	10902	11224	11521
少数股东权益	267	320	446	627
股本	882	882	882	882
资本公积	3694	3694	3694	3694
留存收益	-501	-308	58	597
归属母公司股东权益	4071	4268	4634	5173
负债和股东权益	13795	15490	16305	17320

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	904	-549	556	238
净利润	45	250	492	719
折旧摊销	486	437	443	444
财务费用	368	183	210	207
投资损失	-466	-246	-283	-301
营运资金变动	229	-1264	-456	-927
其它	241	91	150	96
投资活动现金流	-510	-36	-45	-5
资本支出	741	0	0	0
长期投资	-125	0	0	0
其他	106	-36	-45	-5
筹资活动现金流	-894	1067	-238	-151
短期借款	-1083	1451	-87	75
长期借款	-727	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0
其他	905	-384	-151	-225
现金净增加额	-492	482	273	82

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8603	9734	10968	12278
营业成本	7494	8317	9127	9919
营业税金及附加	25	28	31	35
营业费用	339	380	422	467
管理费用	758	827	877	982
财务费用	368	183	210	207
资产减值损失	295	150	120	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	466	246	283	301
营业利润	-211	95	464	869
营业外收入	299	270	278	279
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	85	363	739	1145
所得税	40	113	247	426
净利润	45	250	492	719
少数股东损益	17	53	126	181
归属母公司净利润	28	197	366	538
EBITDA	644	715	1117	1520
EPS（元）	0.03	0.22	0.42	0.61

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	7.7%	13.2%	12.7%	11.9%
营业利润	-462.5	-54.7%	386.4%	87.5%
归属于母公司净利润	-86.9%	591.8%	86.2%	46.9%
获利能力				
毛利率	12.9%	14.6%	16.8%	19.2%
净利率	0.3%	2.0%	3.3%	4.4%
ROE	0.7%	4.6%	7.9%	10.4%
ROIC	1.2%	2.3%	5.4%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	68.5%	70.4%	68.8%	66.5%
净负债比率	37.85%	44.40%	42.91%	42.27%
流动比率	1.39	1.37	1.44	1.53
速动比率	1.00	1.01	1.07	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.66	0.69	0.73
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	5.30	5.33	5.24	5.24
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.22	0.42	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	-0.62	0.63	0.27
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.84	5.25	5.86
估值比率				
P/E	677.31	97.90	52.58	35.80
P/B	4.73	4.51	4.16	3.72
EV/EBITDA	34	31	20	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师，香港科技大学 MBA，15 年以上行业经验，3 年证券行业从业经验
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。
容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 年行业经验。

免责条款

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，旨为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