

奥维通信 (002231)

公司研究/简评报告

军工信息化新锐，获得大额军品订单

简评报告/通信

2016 年 08 月 09 日

一、事件概述

奥维通信于近日收到装备发展部某局发来的中标通知书，确认公司为“某信息系统视音频分系统”的中标单位。公司投标金额为 5089 万元。

二、分析与判断

➤ 东北地区稀缺高科技军工标的，军品业务逐步打开

①与军事院校签订战略合作框架协议，培育军工项目。2015 年 6 月奥维通信与某军事院校签订《战略合作框架协议》，双方就开展科研项目合作、产品生产和推广、科研骨干培养等方向达成合作意向。2015 年 7 月，公司中标某战场信息训练系统，金额 329.5 万元，首次获得军品订单。

②东北地区稀缺高科技通信军工标的。早在 2012 年，公司就成立军品事业部，致力为全军各军兵种以及武警、公安、消防、交通等部门提供系统级解决方案。目前已取得生产军工产品的相应资质，并编入《中国人民解放军装备承制单位名录》，能够独立承担军品的开发、生产任务，公司立足东北战储单位，逐步打开军工信息化市场。

③再获军工订单，国防信息化领域取得的重要突破。奥维通信公告，近日中标装备发展部某局“某信息系统视音频分系统”项目，投标金额为 5089 万，占 2015 年度经审计营业收入的 13.06%。我们预计，此次中标对 2016 年度经营业绩有一定积极影响，并且为公司拓展军方客户延伸其他军品业务奠定了基础。

➤ 国防信息化迎风口，军工通信业务有望成为新引擎

①未来 10 年，国防信息化总规模有望破万亿空间。军队建设“十三五”规划纲要提出：信息化建设要取得重大进展，构建能够打赢信息化战争、有效履行使命任务的中国特色现代军事力量体系。按照这个目标，中国产业信息网测算 2015 年国防信息化开支约 878 亿元，同比增长 17%，2025 年中国国防信息化开支将增长至 2513 亿元，年复合增长率 11.09%，占装备费用比例达到 40%。假设国防信息化开支以 878 亿为基础，并按 11.09% 的速度复合增长，未来十年间信息化支出总规模将突破 1.6 万亿元。

②我国军工通信系统与发达国家差距大，建设进入快车道。根据中国产业发展研究网的数据，发达国家对军工通信系统建设投入约占国防开支的 5%，我国军工通信系统建设开支占比不到 2%。随着国防信息化建设的推进，我国军工通信系统将加速建设。中国产业信息网预测，2018 年我国军事通信及信息化市场规模将达到千亿级别。

③公司军工通信业务经多年培育现已有所突破，并转为公司业绩。受益国防信息化建设推进，公司军工通信业务有望成为业绩增长新引擎。

➤ 收购雪鲤鱼申请获受理，转型移动互联网或将落地

自去年 3 月份起公司开始筹划收购雪鲤鱼，切入移动互联网平台业务。今年 6 月证监会受理，现已到反馈回复阶段。

①雪鲤鱼不仅是功能手机游戏研发商，更是渠道接入平台运营商。雪鲤鱼主营业务为移动游戏的研发和运营，以及移动游戏渠道接入平台的运营。2009 年开始，雪鲤鱼认识到渠道接入平台的战略价值，将公司战略转为“以平台为主，以内容为辅”。2014 年 7 月起，雪鲤鱼由功能手机游戏渠道接入平台延伸至智能手机游戏渠道接

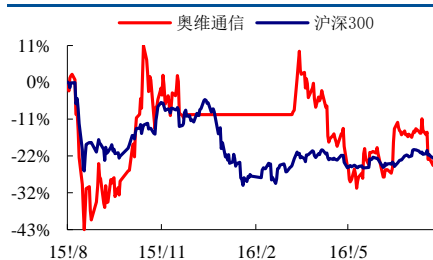
谨慎推荐 首次评级

合理估值：15—16 元

交易数据 2016-8-8

收盘价(元)	13.88
近 12 个月最高/最低	20.01/10.29
总股本(百万股)	357
流通股本(百万股)	250
流通股比例(%)	70.17
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	35

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证：S0100515030001
 电话：(8610)85127532
 邮箱：zhujinyan@mszq.com

研究助理：陈龙

执业证：S0100115090038
 电话：(8610)85127513
 邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证：S0100116070041
 电话：(8610)85127513
 邮箱：lijianwei@mszq.com

相关研究

1. 奥维通信 (002231) 简评报告：拟建集群通信中心，向军工领域再进一步

入平台。公司推出易接平台业务，为智能手机游戏研发商提供免费的线上渠道接入服务，再围绕免费服务所导入的研发商和渠道商流量，通过提供收费的支付服务将该流量变现。截至 2015 年 12 月 31 日，易接平台合作移动游戏研发商 2665 家，对接线上渠道 264 个。

②**易接平台：拓展移动互联业务的核心。**在服务移动游戏内容提供商的过程中，易接平台积累了海量游戏玩家数据，为拓展游戏分发、流量交换、精准广告、数据分析等业务等打下坚实基础。

三、盈利预测与投资建议

假设：1、公司按照发行股份及支付现金的方式成功收购雪鲤鱼 100% 股权，支付交易对价 18.6 亿元。

2、交易对价以发行 7948.72 万股普通股股份及支付 7.44 亿元现金的方式支付，发行股份价格为 14.04 元/股。

我们预测，在上述假设条件下，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35、0.39 和 0.53 元，对应目前股价的估值分别为 40、36 和 26 倍，给予谨慎推荐的评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3.90	20.28	23.15	25.10
增长率（%）	-11.10%	420.23%	14.15%	8.43%
归属母公司股东净利润（百万元）	0.09	1.52	1.69	2.31
增长率（%）	13.38%	1618.81%	11.19%	36.28%
每股收益（元）	0.02	0.35	0.39	0.53
PE（现价）	683	40	36	26
PB	/	3.2	3.0	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

四、催化剂

收购雪鲤鱼顺利过会；军品业务持续放量

五、风险提示：

收购雪鲤鱼不成功；军品业务不达预期

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	390	2,028	2,315	2,510
减：营业成本	292	1,465	1,730	1,901
营业税金及附加	5	37	40	41
销售费用	29	137	141	138
管理费用	55	256	263	256
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	8	23	26	26
加：投资收益	0	6	6	6
二、营业利润	1	116	121	155
加：营业外收支净额	7	11	11	11
三、利润总额	8	127	132	166
减：所得税费用	3	17	18	22
四、净利润	5	110	114	143
归属于母公司的利润	9	152	169	231
五、基本每股收益 (元)	0.02	0.35	0.39	0.53

主要财务指标				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	3674.57	65.80	67.00	53.44
成长能力:				
营业收入同比	-11.10%	420.23%	14.15%	8.43%
营业利润同比	-110.6%	8576.5%	4.8%	27.5%
净利润同比	2.64%	2223.45%	3.95%	25.5%
营运能力:				
应收账款周转率	0.92	1.70	1.07	1.03
存货周转率	2.37	3.92	2.46	2.35
总资产周转率	0.46	0.94	0.62	0.59
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.2%	27.8%	25.3%	24.3%
净利率	2.3%	7.5%	7.3%	9.2%
总资产净利率 ROA	0.6%	5.1%	3.0%	3.4%
净资产收益率 ROE	0.7%	8.6%	5.9%	6.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.33	4.87	3.34	3.12
资产负债率	22.1%	45.4%	50.7%	51.1%
长期借款/总负债	0.0%	50.9%	38.8%	35.7%
每股指标:				
每股收益	0.02	0.35	0.39	0.53
每股经营现金流量	0.17	(4.37)	(0.75)	(0.02)
每股净资产	1.86	4.33	4.59	4.92

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	133	196	205	225
应收票据	0	0	0	0
应收账款	400	1,990	2,353	2,533
预付账款	14	125	146	136
其他应收款	28	140	163	165
存货	172	863	1,019	1,120
其他流动资产	0	54	54	54
流动资产合计	747	3,368	3,940	4,233
长期股权投资	0	30	60	90
固定资产	52	42	32	23
在建工程	0	9	18	27
无形资产	10	9	8	7
其他非流动资产	0	2	3	5
非流动资产合计	103	91	121	151
资产总计	849	3,459	4,062	4,384
短期借款	20	20	410	491
应付票据	16	81	99	107
应付账款	116	566	647	734
预收账款	2	11	11	13
其他应付款	7	8	8	9
应交税费	5	5	5	5
其他流动负债	5	0	0	0
流动负债合计	172	692	1,180	1,359
长期借款	0	800	800	800
其他非流动负债	0	80	80	80
非流动负债合计	0	880	880	880
负债合计	187	1,572	2,060	2,239
股本	357	436	436	436
资本公积	152	1,189	1,189	1,189
留存收益	148	300	470	701
少数股东权益	5	(37)	(93)	(180)
所有者权益合计	662	1,888	2,002	2,145
负债和股东权益合计	849	3,459	4,062	4,384

现金流量表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	60	(1,908)	(328)	(8)
投资活动现金流量	(10)	(27)	(27)	(27)
筹资活动现金流量	(29)	1,996	390	81
现金及等价物净增加	22	61	35	46

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

陈龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

李建伟，军工组研究助理，南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加入民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。