



# 业绩高增长，大数据布局渐入佳境

## ——初灵信息（300250）半年度财报点评

2016年08月17日

强烈推荐/维持

初灵信息

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
阎贵成	联系人	执业证书编号: S1480116040051
	yangc@dxzq.net.cn 010-66554039	

### 事件:

2016年8月16日，公司发布2016年半年度报告，2016年上半年公司实现营业收入1.97亿元，同比增长82.14%，归属于上市公司股东的净利润为4984.43万元，同比增长399.23%，扣非后的归属上市公司股东的净利润为4545.93万元，同比增长367.61%，EPS为0.23元，同比增长360.00%。

### 公司分季度财务指标:

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	74.99	60.78	47.55	69.9	188.17	59.76	137.54
增长率(%)	34.49%	72.22%	-16.15%	8.79%	150.94%	-1.68%	189.28%
毛利率(%)	47.46%	37.02%	67.05%	57.17%	50.25%	55.76%	71.24%
期间费用率(%)	23.17%	43.57%	44.82%	40.91%	24.13%	51.52%	33.43%
营业利润率(%)	17.81%	-9.73%	24.47%	13.02%	22.28%	-4.62%	34.97%
净利润(百万元)	14.07	-3.77	13.32	12.76	46.57	6.80	42.32
增长率(%)	79.39%	-176.58%	37.72%	64.50%	231.04%	-280.36%	217.64%
每股盈利(季度, 元)	0.14	-0.04	0.14	0.14	0.49	0.06	0.19
资产负债率(%)	12.60%	18.47%	15.31%	15.42%	14.28%	19.46%	10.51%
净资产收益率(%)	3.27%	-0.52%	1.77%	1.66%	5.72%	0.45%	2.72%
总资产收益率(%)	2.86%	-0.43%	1.50%	1.40%	4.90%	0.36%	2.44%

### 观点:

#### 1. 业绩大增近4倍，源自传统主业强劲增长和并表高毛利业务。

公司中报实现归母净利润4984.43万元，同比增长399.23%，较为接近中报预告的上限，略超预期。公司收入增长82.14%、归母净利润增速大幅高于收入增速的原因主要有以下两方面：

一是公司传统主业“大客户接入系统”实现较快增长。大客户接入系统产品主要包括光纤收发器、协议转换器等，占比公司营业收入45%。受益电信运营商，尤其是中国移动大力发展数据专线业务，公司的大客户接入系统收入达到8863万元，同比增长115.39%，虽然由于竞争导致毛利率较去年同期下降17.63个百分点，但仍可以达到51.41%。预计下半年，大客户接入系统将保持较快增长，毛利率基本稳定。

二是公司完成对视达科的并表, 其主营业务毛利率接近80%。2016年4月, 公司完成了对北京视达科100%股权的收购, 视达科纳入公司合并报表范围。视达科是国内较早在广电领域将OTT平台成功落地的企业之一, 是国内领先的互动媒体平台提供商, 客户包括芒果TV、广西广电、CNTV等。上半年, 视达科新中标贵州有线、深圳天威、吉视传媒等客户, “平台、授权及运营服务”收入达到2759万元, 毛利率高达79.72%。也因此, 公司上半年总体毛利率达到66.55%, 较去年同期提升16.35个百分点。

## 2. 公司大数据全产业链布局渐入佳境, 大数据业务将成为新的利润增长点。

公司外延布局“数据接入—大数据挖掘、处理和分析—大数据应用”全产业链, 通过收购博瑞得、博科思和视达科成功卡位“通信”和“广电”两个大数据优质领域。此外, 公司还与贵阳大数据交易所, 国内领先的大数据资产运营商九次方财富资讯有限公司开展战略合作, 积极开拓政府、征信、交通、航空、金融等行业的大数据应用市场, 目前已经取得了积极效果。例如, 博瑞得超大容量DPI设备、升级版大数据平台研发进展顺利, 博科思在传统电信增值业务继续服务好客户的同时, 微加(基于微信企业号开发, 向企业级用户提供工作沟通, 行政管理, 文化建设于一体的办公协作系统平台)等技术已经为工商银行、建设银行、中国电信等大客户完成或正在实施定制化开发, 目前进展良好。

2016年上半年, 公司“数据采集、分析和应用”业务实现收入2725万元, 同比增长179.54%。我们认为, 国内大数据产业已进入快速变现通道, 其中通信大数据挖掘及应用变现进展更是明显提速, 公司深耕通信行业多年, 将充分受益“国家大数据战略”的政策红利, 业绩成长空间被进一步打开。

**结论：**

我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.54元、0.78元和1.00元，对应PE分别为53倍、38倍和29倍，参考行业可比公司估值，给予公司6个月目标价35.1元，维持“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
<b>流动资产合计</b>	402	576	878	1220	1575	<b>营业收入</b>	231	366	567	789	1018			
货币资金	206	299	465	647	835	<b>营业成本</b>	135	177	237	310	390			
应收账款	128	189	292	406	524	<b>营业税金及附加</b>	2	3	6	8	10			
其他应收款	3	14	22	31	40	<b>营业费用</b>	14	45	79	116	153			
预付款项	3	4	7	10	14	<b>管理费用</b>	45	81	125	174	219			
存货	32	55	65	85	107	<b>财务费用</b>	-5	-4	-1	3	10			
其他流动资产	0	5	13	22	31	<b>资产减值损失</b>	5.10	8.83	8.00	6.00	5.00			
<b>非流动资产合计</b>	89	374	365	357	349	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	1	4	4	4	4	<b>投资净收益</b>	-0.27	1.90	2.00	3.00	3.00			
固定资产	23.53	12.81	18.63	19.26	16.33	<b>营业利润</b>	34	57	115	175	235			
无形资产	1	52	47	42	37	<b>营业外收入</b>	9.12	17.10	18.00	15.00	10.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.23	0.65	0.20	0.20	0.20			
<b>资产总计</b>	492	950	1243	1577	1924	<b>利润总额</b>	43	73	133	190	245			
<b>流动负债合计</b>	62	110	168	348	497	<b>所得税</b>	6	4	8	11	15			
短期借款	0	25	65	220	338	<b>净利润</b>	36	69	125	178	230			
应付账款	33	15	19	25	32	<b>少数股东损益</b>	5	-3	1	1	1			
预收款项	4	13	27	46	70	<b>归属母公司净利润</b>	32	72	124	177	229			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	34	68	122	186	253			
<b>非流动负债合计</b>	0	26	21	21	21	<b>BPS(元)</b>	0.40	0.73	0.54	0.77	1.00			
长期借款	0	15	15	15	15	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
<b>负债合计</b>	62	136	189	369	518	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	27	1	2	3	4	<b>营业收入增长</b>	14.03%	58.45%	54.68%	39.16%	29.10%			
实收资本(或股本)	80	98	230	230	230	<b>营业利润增长</b>	13.75%	67.54%	103.16	51.82%	34.15%			
资本公积	182	509	509	509	509	<b>归属于母公司净利润</b>	13.87%	124.49	73.26%	42.98%	29.02%			
未分配利润	125	188	257	356	485	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	403	814	1053	1205	1402	<b>毛利率(%)</b>	41.41%	51.56%	58.26%	60.69%	61.70%			
<b>负债和所有者权</b>	492	950	1243	1577	1924	<b>净利率(%)</b>	15.75%	18.80%	22.07%	22.62%	22.58%			
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>	6.49%	7.53%	9.98%	11.25%	11.90%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>	7.92%	8.80%	11.79%	14.72%	16.33%			
<b>经营活动现金流</b>	30	83	16	58	114	<b>偿债能力</b>								
净利润	36	69	125	178	230	<b>资产负债率(%)</b>	13%	14%	15%	23%	27%			
折旧摊销	5.17	15.20	7.76	8.18	8.18	<b>流动比率</b>	6.49	5.25	5.23	3.51	3.17			
财务费用	-5	-4	-1	3	10	<b>速动比率</b>	5.98	4.74	4.84	3.26	2.95			
应收账款减少	0	0	-103	-114	-118	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	14	19	24	<b>总资产周转率</b>	0.50	0.51	0.52	0.56	0.58			
<b>投资活动现金流</b>	-3	-82	-5	-3	-2	<b>应收账款周转率</b>	2	2	2	2	2			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	8.01	15.14	32.97	35.11	35.39			
长期股权投资减少	0	0	9	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	0	2	2	3	3	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.40	0.73	0.54	0.77	1.00			
<b>筹资活动现金流</b>	-15	70	155	127	77	<b>每股净现金流(最新)</b>	0.16	0.74	0.72	0.79	0.82			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	5.03	8.30	4.58	5.24	6.10			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	18	132	0	0	<b>P/E</b>	72.45	39.67	53.71	37.56	29.11			
资本公积增加	9	327	0	0	0	<b>P/B</b>	5.76	3.49	6.33	5.53	4.75			
<b>现金净增加额</b>	13	72	166	182	188	<b>EV/EBITDA</b>	62.06	37.98	51.38	33.53	24.47			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 9年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 阎贵成

北京大学学士、MBA, 7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作, 涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016年加盟东兴证券研究所, 从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。