

大唐电信 (600198)

强烈推荐

行业：通信传输设备

换帅+集成电路产业整合提速,公司 有望老树焕新颜

事件：据10月7日《华尔街日报》报道，高通正与荷兰恩智浦洽谈收购事宜，预计未来三个月内达成。高通意图通过并购进入汽车电子新领域，进一步提升芯片的规模效应，缓解高端手机芯片业务增速放缓的压力。在过去两年半导体行业频繁并购的背景下，巨头之一的高通也在不断扩张新领域，在中国市场，已先后完成与中国集成电路制造龙头企业中芯国际合作授权其芯片加工业务，以及与贵州省成立合资公司从事服务器芯片设计、开发工作，因此，我们合理预计通过恩智浦这座桥梁，高通可能会加强与大唐电信在多领域芯片设计的合作。

投资要点：

◇ 目前市场普遍认为大唐的集成电路业务多年来发展不温不火，经营状况不佳，但我们认为目前状态已经是公司最坏的状态，往后看无论是从管理层面还是业务层面，都会出现环比向好的态势，同时手机芯片国产替代的巨大市场空间将为大唐打开，高通的潜在合作可能进一步增强公司实力，加速公司经营的大幅向好。

◇ 原因：(1) **优质管理层进驻，公司经营有望焕发全新面貌。**据网易新闻报道，7月底武汉邮科院院长童国华出任电信科学研究所所长，童总在武汉邮科院任职期间烽火通信10年时间营收增长约10倍，其优秀的管理及领导能力可见一斑。此次调任大唐电信总裁也有望重新梳理公司战略方向，明确发展目标，同时提升领导团队的管理能力，我们预计公司的经营管理有望焕发全新面貌。

(2) **背靠集成电路国产替代的大潮，国企改革及产业激励政策利好预期强烈。**集成电路是信息技术安全的基础，自2014年国务院发布《国家集成电路产业发展推进纲要》以来，我国接连成立集成电路领导小组，设立国家集成电路产业基金，并不断加大金融支持力度，公司作为我国本土少数具备通信芯片设计能力的公司，优渥的政策环境将有利于公司业务的快速发展。(3) **低端手机芯片国产化替代的市场空间广阔，产业整合及合作有望加速公司打开局面。**根据我们草根调研统计，2015年我国智能手机产量约7亿套，芯片国产化率约20%，而大多数的国产化芯片集中在高端机市场，主要供货商包括华为海思等品牌；而低端手机市场产量约2.5亿套，主要的芯片供应商为联发科，约占了80%以上的市场份额，可见国产化替代的市场空间广阔。同时，大唐旗下的联芯科技于2015年发布的4G低端芯片LC1860出货超过1100万，公司进驻低端手机芯片市场已初露峥嵘。因此我们认为在过去两年半导体行业频繁并购的背景下，

作者

署名：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：28.6

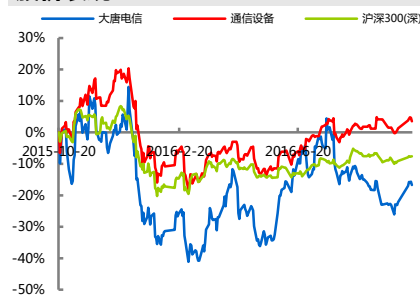
当前股价：19.77

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	882
流通股本(百万股)	839
总市值(亿元)	174
流通市值(亿元)	166
成交量(百万股)	23.13
成交额(百万元)	456.96

股价表现



相关报告

《大唐电信-加速转型“集成电路+” 双轮驱动值得期待》2016-07-11

我们预计公司与芯片龙头企业的多领域合作可能性在提升，产业整合及合作有望加速公司打开低端手机芯片市场。

◇ 作为国内领先的集成电路及解决方案提供商，大唐电信战略地位突出。管理层面，经过换帅之后公司管理向好的局面将逐步打开；在业务层面，随着手机芯片国产替代的巨大市场空间逐步打开，大唐重点进军低端手机芯片市场，相关政策利好及集成电路产业整合的潜在机遇将加速公司打开局面，迎来业务发展的春天。**换帅+集成电路产业整合提速，公司有望老树焕新颜，公司的投资价值也逐步显现。**继续给予**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 88x、47x 和 32 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 130 倍 PE，目标价 28.60 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

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	613.11	88.62	47.59	32.41
P/B	4.28	4.09	3.76	3.37
EV/EBITDA	32	28	18	13

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

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	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	613.11	88.62	47.59	32.41
P/B	4.28	4.09	3.76	3.37
EV/EBITDA	32	28	18	13

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-11	《大唐电信-加速转型“集成电路+”，双轮驱动值得期待》

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, 5 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