

初灵信息 (300250)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，大数据与 OTT 平台加快布局

—初灵信息 (300250) 三季报点评

简评报告/通信

2016 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2016 年第三季度报告：公司实现营业收入 2.72 亿元，同比增长 52.72%；实现归属于上市公司净利润 7,434 万元，同比增长 213.27%；基本每股收益 0.33 元/股，同比增长 200%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，传统主业稳定增长与视达科并表贡献收益

公司 2016 年三季报实现净利润 7,434 万元，同比增长 213.27%，主要是传统主业中大客户接入系统稳定增长，视达科并表贡献业绩。报告期内，公司加大了销售投入并积极拓展市场，提升客户服务质量和大客户接入产品销售与利润共同增长。公司完成了对网经科技的股权收购，网经科技拥有自主研发 IPPBX 和数据网关等核心产品，目前已中标包括天津、广东、江苏等九省市。同时，随着视达科 OTT 平台在国内外不断落地，极大的提高了公司业绩，公司 2016 年承诺净利润 6,280 万元，如果合同金额确认顺利，全年有望完成业绩承诺。

➤ 博瑞得布局运营商大数据，积极探索大数据应用市场

公司并购博瑞得进入大数据采集、挖掘分析与应用市场，卡位运营商大数据产业链关键环节。报告期内，博瑞得超大容量 DPI 设备、升级版大数据平台研发进展顺利，并在政府、征信、交通、航空、金融等行业积极探索大数据应用市场，目前已经取得积极效果，未来将成为公司业绩新的增加点。公司将加快推进大数据业务的战略布局，进一步强化公司大数据核心产品和技术优势，积极推动公司从运营商大数据应用逐步向行业大数据应用发展。同时，公司出资设立博诚征信，并与九次方和贵阳大数据交易所开展战略合作，围绕数据接入—大数据挖掘、处理和分析—大数据应用的产业链条加速布局。

➤ 外延并购视达科，国内外 OTT 平台加速落地

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，致力于提供完备的 OTT、OTT+DVB、OTT+IPTV 系统解决方案，预计覆盖超过 6000 万用户。随着 OTT 平台用户数的不断增长，公司充分探索视频大数据的价值。报告期内，视达科中标贵州有线、深圳天威、吉视传媒等客户，目前包括芒果 TV、广西广电、海外柬埔寨等后续项目实施进展良好。同时，公司与泰国 Win IPTV 签署 IPTV+OTT 合同，合同总金额为 4,20 万美元，对打开东南亚等海外市场具有重要意义。视达科将不断在全球范围内开拓新的 OTT 市场，进一步巩固行业领先地位。

三、盈利预测与投资建议

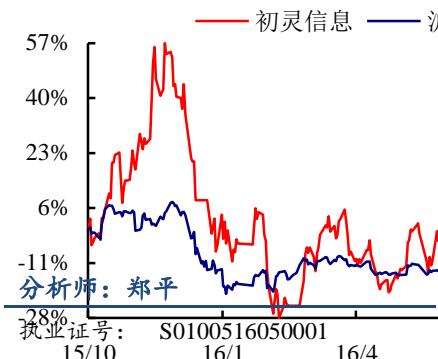
公司传统信息接入业务稳定发展，博瑞得布局运营商大数据，视达科将不断在全球范围内开拓新的 OTT 市场。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.54、0.77 和 0.99 元，相应 PE 为 53.41 倍、37.90 倍和 29.25 倍。鉴于公司大数据应用方面的不断布局，视达科海内外市场的不断开拓，给予一定的估值溢价，可给予 45-50 倍 PE，未来 12 个月合理价格区间为 35-39 元。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 35-39 元

交易数据	2016-10-26
收盘价 (元)	28.90
近 12 个月最高 / 最低	92.57/25.41
总股本 (百万股)	230
流通股本 (百万股)	108
流通股比例 (%)	46.80
总市值 (亿元)	64
流通市值 (亿元)	31

该股与沪深 300 走势比较



研究助理：马松

执业证号：S0100116070057
电话：021-60876726
邮箱：masong@mszq.com

相关研究

- 初灵信息(300250)公司深度研究:掘金运营商大数据，打造大数据全产业链
- 初灵信息(300250):业绩符合预期，加快大数据全产业链布局

四、风险提示：

信息接入业务竞争激烈；运营商推进大数据不及预期；视达科业务扩张受阻。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	366.39	549.86	684.80	801.45
增长率（%）	58.45%	50.08%	24.54%	17.03%
归属母公司股东净利润（百万元）	71.61	125.06	176.27	228.40
增长率（%）	124.49%	74.63%	40.95%	29.57%
每股收益（元）	0.31	0.54	0.77	0.99
PE（现价）	93.28	53.41	37.90	29.25
PB	3.50	4.01	3.63	3.23

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	366.39	549.86	684.80	801.45
营业成本	177.49	230.94	273.92	320.58
营业税金及附加	3.43	5.08	3.97	4.51
销售费用	45.06	51.00	78.99	85.39
管理费用	80.68	106.67	118.81	124.23
EBIT	59.72	156.16	209.10	266.74
财务费用	(3.95)	0.48	0.00	0.00
资产减值损失	8.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.90	2.05	2.21	2.39
营业利润	56.74	157.73	211.31	269.13
营业外收支	16.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	73.19	165.21	214.63	272.86
所得税	4.31	24.49	27.47	29.94
净利润	68.88	140.72	187.16	242.92
归属于母公司净利润	71.61	125.06	176.27	228.40
EBITDA	75.38	184.16	248.35	314.70
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	298.62	1057.55	1131.79	1287.01
应收账款及票据	196.97	294.78	360.04	421.35
预付款项	4.45	5.66	6.76	7.89
存货	55.13	56.53	67.07	78.48
其他流动资产	6.74	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	576.29	1420.19	1573.77	1805.31
长期股权投资	3.81	3.81	3.81	3.81
固定资产	12.81	32.81	78.21	136.41
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	374.16	415.11	459.56	501.63
资产合计	950.45	1835.29	2033.32	2306.94
短期借款	25.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	14.93	61.59	66.64	73.51
其他流动负债	0.07	0.07	0.07	0.07
流动负债合计	109.84	128.75	139.62	170.32
长期借款	15.00	15.00	15.00	15.00
其他长期负债	10.87	10.87	10.87	10.87
非流动负债合计	25.87	25.87	25.87	25.87
负债合计	135.71	154.62	165.49	196.19
股本	98.03	229.95	229.95	229.95
少数股东权益	0.78	16.44	27.33	41.85
股东权益合计	814.75	1680.68	1867.84	2110.75
负债和股东权益合计	950.45	1835.29	2033.32	2306.94

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	58.45%	50.08%	24.54%	17.03%
EBIT 增长率	74.45%	161.50%	33.90%	27.57%
净利润增长率	124.49%	74.63%	40.95%	29.57%
盈利能力				
毛利率	51.56%	58.00%	60.00%	60.00%
净利润率	19.55%	22.74%	25.74%	28.50%
总资产收益率 ROA	7.53%	6.81%	8.67%	9.90%
净资产收益率 ROE	8.80%	7.51%	9.58%	11.04%
偿债能力				
流动比率	5.2	11.0	11.3	10.6
速动比率	4.7	10.6	10.8	10.1
现金比率	2.7	8.2	8.1	7.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	157.49	165.39	162.76	163.63
存货周转天数	89.52	89.30	89.38	89.35
总资产周转率	0.51	0.39	0.35	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.54	0.77	0.99
每股净资产	8.30	7.24	8.00	9.00
每股经营现金流	0.85	0.52	0.66	1.04
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	93.28	53.41	37.90	29.25
PB	3.50	4.01	3.63	3.23
EV/EBITDA	85.18	30.61	22.40	17.18
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	68.88	140.72	187.16	242.92
折旧和摊销	24.50	28.00	39.25	47.95
营运资金变动	(6.87)	(41.05)	(68.48)	(45.62)
经营活动现金流	83.48	118.63	152.40	239.14
资本开支	14.27	61.48	80.38	86.31
投资	(74.51)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(81.58)	(59.43)	(78.17)	(83.92)
股权募资	126.46	725.21	0.00	0.00
债务募资	21.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	70.25	699.74	0.00	0.00
现金净流量	72.15	758.93	74.24	155.22

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

马松, 通信行业研究助理, 企业管理硕士, 毕业于同济大学, 2016年加入民生证券。

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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。