

优化整合传统业务，发力移动信息服务领域

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年年报, 实现营业收入 28.0 亿元, 同比增长 55.18%; 实现归属于母公司所有者净利润 2.56 亿元, 同比增长 159.88%。
- **年报点评:** 伴随着公司传统电力电子亏损业务的不断剥离, 进一步提升未来盈利能力。公司 2016 年度营收同比增长 55.18%, 主要是合并梦网科技收入增加所致, 2016 年度梦网科技实现营业收入 14.3 亿元; 归母净利润增加 159.88%, 主要是合并梦网科技盈利增加及处置控股子公司、联营公司投资收益增加所致, 梦网科技对公司 2016 年盈利贡献为 2.58 亿元。传统业务优化整合势在必行。
- **企业短信稳增长, 规模优势明显。** 公司全资子公司梦网科技是第三方企业短信龙头, 是中国移动、中国联通、中国电信的全网服务提供商, 目前该业务毛利在 30% 左右。由于企业短信自身的独特优势, OTT 业务对其不会产生大的影响, 预计未来两年将继续保持稳定增长态势, 有望实现 15% 左右的市场份额。
- **短信和流量结合, 发力后向流量业务, 未来成长可期。** 1) 伴随着企业营销的需要, 愿意为访问用户产生的流量买单的需求不断升温, 未来后向流量将会是运营商提供增值服务的新阵地; 2) 随着流量消费总量的增加, 运营商边际成本降低, 资费下降大趋势再促进流量规模使用; 3) 流量业务与短信业务客户可以复用, 并且联合手机终端厂商将短信界面作为流量导入的开始, 未来将会给公司业绩带来新的增长点。
- **以云通讯为切入点, 战略布局“三大云”。** 未来三年, 公司以云通讯为核心业务, 目前正在积极构建面向中小客户的开放式的智能云通讯平台, 2016 年收购智研科技 31% 股权, 拓展公司云通讯战略版图。云通讯在 2016 年上半年的业务量跟去年同期相比有 60% 的增长速度, 预测未来将会实现一个大的放量。公司基于云通讯进一步拓展了云商务和云计算, “三大云”助推顾客服务感知提升。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2017-2019 年营收分别为 37.2 亿元、50.7 亿元和 70.8 亿元, 归母净利润分别为 3.5 亿元、5.2 亿元和 7.2 亿元, EPS 分别为 0.41 元、0.61 元和 0.84 元。考虑到公司移动信息服务领域龙头和未来高成长性, 给予 2017 年 40 倍 PE, 首次覆盖给予“买入”评级, 目标价 16.4 元。
- **风险提示:** 电信政策风险, 资产剥离进程或低于预期, 流量业务发展或不及预期。

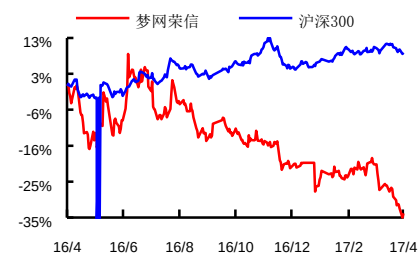
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2800.17	3724.56	5073.02	7076.08
增长率	55.18%	33.01%	36.20%	39.48%
归属母公司净利润 (百万元)	256.13	350.92	522.41	720.18
增长率	159.88%	37.01%	48.87%	37.86%
每股收益 EPS (元)	0.30	0.41	0.61	0.84
净资产收益率 ROE	4.95%	6.68%	8.97%	11.05%
PE	42	31	21	15
PB	2.11	2.02	1.84	1.64

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn
 联系人: 黄弘扬
 电话: 021-68415720
 邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.62
流通 A 股(亿股)	6.11
52 周内股价区间(元)	12.45-20.79
总市值(亿元)	109.08
总资产(亿元)	70.80
每股净资产(元)	5.94

相关研究

关键假设：

假设 1：短信业务市场竞争激烈，导致移动信息及时通信服务毛利率有逐步下降趋势；

假设 2：电能质量与电力安全和变频传动与新能源控制系统市场稳定，毛利率保持近几年平均水平；

假设 3：后向流量业务计入其他（移动信息服务），流量业务相对于短信处于蓝海市场，毛利率暂保持 40%稳定水平；

假设 4：公司三费率无明显变化。

假设 5：暂不考虑公司电力电子亏损业务的剥离预期。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
移动信息 及时通信服务	收入	1,360.37	2040.56	3060.83	4591.25
	增速	251.50%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率	32.25%	30.00%	27.00%	24.00%
电能质量与电力安全	收入	953.27	1048.60	1153.46	1268.80
	增速	8.98%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	29.98%	30.00%	30.00%	30.00%
变频传动与新能源 控制系统	收入	221.51	221.51	221.51	221.51
	增速	-34.66%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	36.08%	35.00%	35.00%	35.00%
其他主营业务	收入	190.59	190.59	190.59	190.59
	增速	0.23%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
其他 (移动信息服务)	收入	74.44	223.32	446.64	803.95
	增速	449.78%	200.00%	100.00%	80.00%
	毛利率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
合计	收入	2,800.18	3,724.58	5,073.03	7,076.10
	增速	55.18%	33.01%	36.20%	39.48%
	毛利率	30.01%	35.01%	34.95%	34.49%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2800.17	3724.56	5073.02	7076.08	净利润	254.43	358.12	528.31	730.51
营业成本	1959.78	2420.74	3300.15	4635.83	折旧与摊销	77.19	97.76	97.76	97.76
营业税金及附加	17.14	22.89	31.14	43.45	财务费用	37.02	6.77	6.15	10.00
销售费用	291.45	415.48	553.27	777.61	资产减值损失	85.44	70.00	70.00	70.00
管理费用	285.13	383.63	507.30	700.53	经营营运资本变动	204.95	-810.28	-589.06	-1085.04
财务费用	37.02	6.77	6.15	10.00	其他	-346.21	-68.46	-70.00	-70.26
资产减值损失	85.44	70.00	70.00	70.00	经营活动现金流净额	312.82	-346.10	43.15	-247.03
投资收益	158.06	0.00	0.00	0.00	资本支出	-112.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	49.20	8.37	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-63.28	8.37	0.00	0.00
营业利润	282.27	405.06	605.00	838.66	短期借款	4.75	-43.23	74.76	424.02
其他非经营损益	16.20	9.37	9.15	9.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	298.47	414.43	614.15	847.92	股权融资	-40.11	0.00	0.00	0.00
所得税	44.04	56.31	85.84	117.41	支付股利	0.00	-5.67	-3.89	-6.75
净利润	254.43	358.12	528.31	730.51	其他	-553.53	-135.53	-6.15	-10.00
少数股东损益	-1.71	7.20	5.90	10.33	筹资活动现金流净额	-588.89	-184.44	64.72	407.27
归属母公司股东净利润	256.13	350.92	522.41	720.18	现金流量净额	-333.84	-522.16	107.88	160.25
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	820.13	297.96	405.84	566.09	成长能力				
应收和预付款项	2048.03	3537.53	4523.98	6282.10	销售收入增长率	55.18%	33.01%	36.20%	39.48%
存货	313.35	385.52	526.13	739.95	营业利润增长率	9964.56%	43.50%	49.36%	38.62%
其他流动资产	19.80	15.20	20.71	28.88	净利润增长率	139.12%	40.76%	47.52%	38.27%
长期股权投资	97.38	97.38	97.38	97.38	EBITDA 增长率	250.35%	28.53%	39.11%	33.50%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	570.41	515.49	460.56	405.64	毛利率	30.01%	35.01%	34.95%	34.49%
无形资产和开发支出	2890.72	2848.66	2806.59	2764.52	三费率	21.91%	21.64%	21.03%	21.03%
其他非流动资产	206.83	206.06	205.30	204.53	净利率	9.09%	9.62%	10.41%	10.32%
资产总计	6966.66	7903.80	9046.49	11089.09	ROE	4.95%	6.68%	8.97%	11.05%
短期借款	482.05	438.82	513.58	937.60	ROA	3.65%	4.53%	5.84%	6.59%
应付和预收款项	1019.65	1761.16	2275.68	3126.48	ROIC	5.62%	6.78%	8.85%	10.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.16%	13.68%	13.97%	13.37%
其他负债	324.92	340.11	369.09	413.11	营运能力				
负债合计	1826.63	2540.09	3158.35	4477.20	总资产周转率	0.39	0.50	0.60	0.70
股本	861.60	861.60	861.60	861.60	固定资产周转率	4.78	6.91	10.48	16.50
资本公积	2912.29	2912.29	2912.29	2912.29	应收账款周转率	1.73	1.64	1.53	1.60
留存收益	1241.15	1586.40	2104.92	2818.35	存货周转率	3.96	6.91	7.22	7.31
归属母公司股东权益	5143.80	5360.28	5878.81	6592.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.24%	—	—	—
少数股东权益	-3.76	3.43	9.33	19.66	资本结构				
股东权益合计	5140.03	5363.71	5888.14	6611.89	资产负债率	26.22%	32.14%	34.91%	40.37%
负债和股东权益合计	6966.66	7903.80	9046.49	11089.09	带息债务/总负债	33.80%	22.61%	20.55%	23.97%
					流动比率	2.04	1.86	1.89	1.81
					速动比率	1.84	1.69	1.71	1.63
					股利支付率	0.00%	1.62%	0.74%	0.94%
					每股指标				
					每股收益	0.30	0.41	0.61	0.84
					每股净资产	5.97	6.23	6.83	7.67
					每股经营现金	0.36	-0.40	0.05	-0.29
					每股股利	0.00	0.01	0.00	0.01
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	396.48	509.58	708.91	946.42					
PE	42.38	30.94	20.78	15.07					
PB	2.11	2.02	1.84	1.64					
PS	3.88	2.91	2.14	1.53					
EV/EBITDA	26.37	21.46	15.38	11.80					
股息率	0.00%	0.05%	0.04%	0.06%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn