

达华智能 (002512)

证券研究报告

2017年08月20日

OTT 业务保持高增速，收购轨道资源切入卫星通信

事件：公司近日复牌，公司与马来西亚 ASN Satellites Corporation Sdn Bhd 签订股权投资框架协议。根据协议，本次交易完成后公司将获得标的资产 40% 的股权，标的公司估值约为 3 亿美元，成交价格 1.2 亿美元。标的资产属于卫星通信运营领域，根据协议标的资产计划总共发射三颗卫星，第一颗卫星将在 2017 年年初至 2018 年年底完成在轨。

RFID 龙头物联网深耕，OTT 业务不断外延完善智能生活闭环

公司作为 RFID 领域（电子标签与非接触式 IC 卡）龙头，是该领域国内最大的供货商。企业在物联网领域不断发展成型，逐步完成向 RFID 系统应用解决方案提供商转型。通过收购子公司金锐显外延 OTT 业务（网络电视主板，机顶盒），上半年实现营收 9.07 亿元，净利润 0.43 亿元；其与牌照持有方南方新媒体、国广东方保持深入合作，以自有 OTT 业务为基础快速切入智能生活领域，完善公司智能生活业务闭环。据工信部，预计 2017 年中国物联网整体规模 11500 亿元，预计 2017 年中国 RFID 市场规模 878 亿元。RFID 作为物联网感应层基础设备，公司龙头地位有望持续受益物联网大潮。

军、政、民、商需求缺口巨大，获取稀缺轨道资源布局卫星通信运营

我国在轨卫星总数 142 颗仅次于美国，但通信卫星仅 26 颗远小于美俄。目前，高通量卫星是国际通信卫星发射主流，而我国在通信卫星研制和发射领域均落后于其他卫星大国。面对军事信息化、抢险救灾应急通信、海事作业信息化，油气和采矿等野外作业对卫星通信的巨大需求，《国家民用空间基础设施长期发展规划（2015-2025 年）》明确提出建成覆盖全球主要地区、与地面通信网络融合的卫星通信广播系统。按照 2014 年全球卫星通信市场结构，通信服务占总市场规模比例 78%，保守估计国内潜在需求 250 亿元，为卫星通信企业提供了巨大的投资机会。公司通过香港子公司收购塞浦路斯政府拥有的三个黄金卫星轨位 Ka 频段，可用于发射政府专用和民用商用卫星，使用期至 2040 年。若公司后期布局顺利，将成为国内首家在卫星通信运营领域的民营企业，通过马来基地站与地面电信网络接入，向客户提供互联网覆盖及接入服务，并在东南亚各国推动相同运营模式，提供无缝通信解决方案，实现公司国际卫星通信运营商战略转型的目标。

盈利预测及投资评级

物联网基础建设风口到来加速下游产品开发，RFID 作为物联网感应层基础将助推公司业务继续增长；公司与 OTT 牌照方深入合作，打通设备制造与内容运营，不断完善智能生活业务闭环，创新大数据运营创新平台；同时，公司收购海外稀缺卫星通信资源，持续推进卫星通信运营业务，有望成为国内首家民营卫星通信运营企业。我们预计公司 17~19 年净利润 2.18 亿元，2.75 亿元和 3.04 亿元，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：切入卫星低于预期，传统主业受冲击加剧萎缩影响业绩

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,395.78	3,501.01	4,429.19	5,485.36	6,740.62
增长率(%)	76.71	150.83	26.51	23.85	22.88
EBITDA(百万元)	243.31	296.20	405.84	467.91	474.62
净利润(百万元)	128.78	159.11	218.25	275.09	304.04
增长率(%)	26.51	23.55	37.17	26.04	10.52
EPS(元/股)	0.12	0.15	0.20	0.25	0.28
市盈率(P/E)	147.83	119.65	87.23	69.21	62.62
市净率(P/B)	7.19	6.82	6.71	6.19	5.71
市销率(P/S)	13.64	5.44	4.30	3.47	2.82
EV/EBITDA	99.92	60.81	48.77	40.88	41.78

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	持有（首次评级）
当前价格	17.38 元
目标价格	20 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,095.39
流通 A 股股本(百万股)	573.08
A 股总市值(百万元)	19,037.81
流通 A 股市值(百万元)	9,960.22
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	58.21
一年内最高/最低(元)	22.94/13.80

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,161.20	832.38	354.34	438.83	539.25
应收账款	742.37	1,107.58	1,230.05	1,665.00	1,892.55
预付账款	40.02	129.70	135.95	164.65	230.60
存货	431.20	498.10	1,176.21	607.88	1,814.38
其他	129.77	148.94	276.35	184.34	381.27
流动资产合计	2,504.56	2,716.70	3,172.89	3,060.70	4,858.04
长期股权投资	156.55	1,238.62	1,238.62	1,238.62	1,238.62
固定资产	517.56	519.04	520.28	517.24	509.63
在建工程	2.69	3.39	5.04	6.02	6.61
无形资产	140.22	187.39	165.95	144.47	122.99
其他	1,324.73	1,457.36	1,220.37	1,287.55	1,305.95
非流动资产合计	2,141.75	3,405.80	3,150.25	3,193.90	3,183.80
资产总计	5,030.44	6,388.01	6,599.77	6,557.03	8,349.01
短期借款	1,166.07	1,357.53	1,345.24	856.84	1,489.46
应付账款	658.98	1,157.72	1,409.06	1,634.45	2,271.03
其他	203.42	576.15	585.26	534.99	626.43
流动负债合计	2,028.47	3,091.40	3,339.55	3,026.28	4,386.91
长期借款	92.07	168.96	100.00	100.00	233.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.71	131.93	96.32	96.32	108.19
非流动负债合计	152.78	300.90	196.32	196.32	341.97
负债合计	2,181.25	3,392.30	3,535.87	3,222.60	4,728.88
少数股东权益	202.30	202.71	226.96	257.64	286.51
股本	1,095.39	1,095.39	1,095.39	1,095.39	1,095.39
资本公积	1,103.92	1,105.60	984.49	1,004.28	1,017.87
留存收益	1,527.25	1,688.04	1,741.54	1,981.40	2,238.23
其他	(1,079.67)	(1,096.03)	(984.49)	(1,004.28)	(1,017.87)
股东权益合计	2,849.19	2,995.71	3,063.89	3,334.43	3,620.12
负债和股东权益总	5,030.44	6,388.01	6,599.77	6,557.03	8,349.01

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	149.93	169.25	218.25	275.09	304.04
折旧摊销	74.74	100.92	73.27	78.23	83.20
财务费用	39.61	90.33	84.78	70.06	77.31
投资损失	(56.29)	(76.91)	(80.00)	(80.00)	(80.00)
营运资金变动	(602.47)	129.74	(550.89)	351.41	(988.84)
其它	185.06	(234.32)	24.25	30.67	28.88
经营活动现金流	(209.42)	179.01	(230.34)	725.47	(575.42)
资本支出	777.32	1,120.76	90.31	54.70	42.83
长期投资	114.41	1,082.07	0.00	0.00	0.00
其他	(1,153.13)	(3,078.81)	24.16	(74.99)	(35.87)
投资活动现金流	(261.39)	(875.98)	114.48	(20.29)	6.96
债权融资	1,306.43	1,578.32	1,475.24	959.84	1,753.24
股权融资	1,107.34	(78.33)	(215.45)	(50.27)	(63.72)
其他	(1,095.85)	(1,136.21)	(1,621.97)	(1,530.25)	(1,020.65)
筹资活动现金流	1,317.92	363.79	(362.19)	(620.69)	668.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	847.10	(333.18)	(478.05)	84.49	100.42

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,395.78	3,501.01	4,429.19	5,485.36	6,740.62
营业成本	978.77	2,937.13	3,674.27	4,621.50	5,755.47
营业税金及附加	10.27	14.48	17.72	20.84	23.59
营业费用	49.84	75.86	97.44	109.71	148.29
管理费用	190.92	267.14	332.19	383.97	471.84
财务费用	36.67	65.32	84.78	70.06	77.31
资产减值损失	36.06	52.95	55.00	39.65	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.29	76.91	80.00	80.00	80.00
其他	(107.52)	(150.47)	(160.00)	(160.00)	(160.00)
营业利润	144.47	161.70	247.79	319.62	314.11
营业外收入	29.54	44.83	40.00	40.00	80.00
营业外支出	1.12	1.48	2.00	2.00	2.00
利润总额	172.89	205.05	285.79	357.62	392.11
所得税	22.96	35.80	43.29	51.85	59.20
净利润	149.93	169.25	242.50	305.76	332.91
少数股东损益	21.14	10.14	24.25	30.67	28.88
归属于母公司净利润	128.78	159.11	218.25	275.09	304.04
每股收益(元)	0.12	0.15	0.20	0.25	0.28

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	76.71%	150.83%	26.51%	23.85%	22.88%
营业利润	1.89%	11.93%	53.24%	28.99%	-1.72%
归属于母公司净利润	26.51%	23.55%	37.17%	26.04%	10.52%
获利能力					
毛利率	29.88%	16.11%	17.04%	15.75%	14.62%
净利率	9.23%	4.54%	4.93%	5.02%	4.51%
ROE	4.87%	5.70%	7.69%	8.94%	9.12%
ROIC	11.76%	8.51%	9.67%	9.28%	10.49%
偿债能力					
资产负债率	43.36%	53.10%	53.58%	49.15%	56.64%
净负债率	-1.73%	-9.56%	32.04%	51.17%	50.38%
流动比率	1.23	0.88	0.95	1.01	1.11
速动比率	1.02	0.72	0.60	0.81	0.69
营运能力					
应收账款周转率	2.55	3.78	3.79	3.79	3.79
存货周转率	4.79	7.53	5.29	6.15	5.57
总资产周转率	0.38	0.61	0.68	0.83	0.90
每股指标(元)					
每股收益	0.12	0.15	0.20	0.25	0.28
每股经营现金流	-0.19	0.16	-0.21	0.66	-0.53
每股净资产	2.42	2.55	2.59	2.81	3.04
估值比率					
市盈率	147.83	119.65	87.23	69.21	62.62
市净率	7.19	6.82	6.71	6.19	5.71
EV/EBITDA	99.92	60.81	48.77	40.88	41.78
EV/EBIT	130.56	78.19	59.51	49.09	50.66

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com