

日海通讯 (002313)

“云+端”战略落地，物联网新业务起飞在即

事件：公司公告 1) 公司的全资子公司日海物联以人民币 1.23 亿元收购龙尚科技 68.0918%的股权；
2) 拟出资 2500 万美元认购美国艾拉 973.25 万股，获得 9.09%股权；同时与美国艾拉共同出资在中国设立合资公司，公司出资 7000 万元，占股比例 70%。

点评：1、收购龙尚科技切入通信模组领域，引进美国艾拉物联网云平台，“云+端”物联网战略正式落地。本次收购龙尚科技切入通信模组业务，入股美国艾拉切入平台服务，正式打通“云+端”的物联网整体解决方案。时点上来说：预计今年四季度，三大运营商将均推出全网商用的 NB-IOT 网络，网络具备可用性；预计随着华为海思、高通、英特尔、中兴微等 NB-IOT 芯片逐步批量发货，芯片和模组成本达到大规模商用的时点也渐行渐近，所以我们认为从网络商用+芯片批量出货成本下降两个角度看，公司此时打通“云+端”的物联网全网方案，是合适的时点。战略上来说：随着水表、电表、共享单车、共享充电宝等多种细分物联网垂直应用快速落地，对物联网厂商的“云+端”的整体方案能力有更高的要求，因此公司同时收购模组公司以及引进平台服务，从战略上看符合未来整体方案供应的趋势。

2、传统业务：综合毛利改善+管理降本增效带来业绩拐点，往新业务拓展无后顾之忧。今年上半年实现利润 2870 万元，同比增幅明显，主要原因：a) 有线业务和无线业务毛利回升，综合毛利 22.01%，相比 2016 年提升 0.51pp；b) 精简管理架构和人员，员工人数相比 2016H1 减少近 1500 人，职工薪酬及相应的管理费用等支出减少，管理费用同比下降 21.61%；c) 收到业绩考核补偿款（其中日海通服补偿 2042 万元，深圳瑞研补偿 316 万元）。传统主营业务企稳回暖，为公司向物联网及小基站新业务拓展无后顾之忧。

3、更换新管理层+员工持股，内部上下一心提升效率完成战略目标可期。公司自去年更换实际控制人以来，陆续引入具备丰富的通信经验的管理团队，并于今年 5 月完成第一期的员工持股计划购买，购买金额达到 4.14 亿元，购买均价为 21.49 元/股，新管理层+员工持股利益绑定，开启上下一心提升效率新阶段。

投资建议：公司传统业务已基本调整到位，行业整合进入尾声，公司盈利能力也基本进入拐点重回正增长，预计未来两年会有 15%的收入增长，利润端将有更好的增长表现；而新业务方面，公司计划拓展小基站及物联网新兴业务，本次收购龙尚科技及引入美国艾拉，正式落地“云+端”的物联网战略，具备战略前瞻性，也踩对了物联网即将进入行业快速发展阶段的节奏，值得期待。鉴于物联网行业的巨大空间，以及公司在切入时点及落地战略的前瞻性，我们认为未来两年公司的物联网业务将快速挺进，故上调公司盈利预测，并上调为买入评级。

风险提示：运营商资本开支持续下滑，新业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,869.25	2,706.79	2,970.47	3,820.00	4,914.97
增长率(%)	18.14	(5.66)	9.74	28.60	28.66
EBITDA(百万元)	64.93	133.95	150.51	236.77	432.20
净利润(百万元)	(28.95)	67.47	106.22	185.20	363.74
增长率(%)	(339.09)	(333.06)	57.45	74.35	96.40
EPS(元/股)	(0.09)	0.22	0.34	0.59	1.17
市盈率(P/E)	(280.77)	120.47	76.52	43.89	22.34
市净率(P/B)	4.24	4.05	3.88	3.62	3.19
市销率(P/S)	2.83	3.00	2.74	2.13	1.65
EV/EBITDA	70.64	51.84	54.63	36.73	21.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	26.05 元
目标价格	32 元
上次目标价	25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	312.00
流通 A 股股本(百万股)	312.00
A 股总市值(百万元)	8,127.60
流通 A 股市值(百万元)	8,127.60
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	48.32
一年内最高/最低(元)	26.32/17.89

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
容志能	联系人
rongzhineng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《日海通讯-首次覆盖报告:整合调整盈利迎拐点，新业务瞄准小基站和物联网》 2017-08-09

1. 龙尚科技是国内领先的物联网通信模组公司，窄带物联网产品与高通合作占领先机

龙尚科技的主要产品为无线通讯模组。龙尚科技产品全面涵盖 LTE、NB-IoT、3G 2G 全系列无线通讯模组，4G 模组出货量在行业内处于领先水平；同时窄带物联网领域具有先发优势，NB-IoT 模组采用高通平台已在客户侧商用测试。

龙尚科技目前正处于无线模组大规模出货前夕，相对较高的研发投入和较高的采购成本，导致公司出现阶段性亏损。我们看好后续无线模组快速出货带来的盈利提升。

图 1：龙尚科技主要财务数据（未经审计）

单位：万元

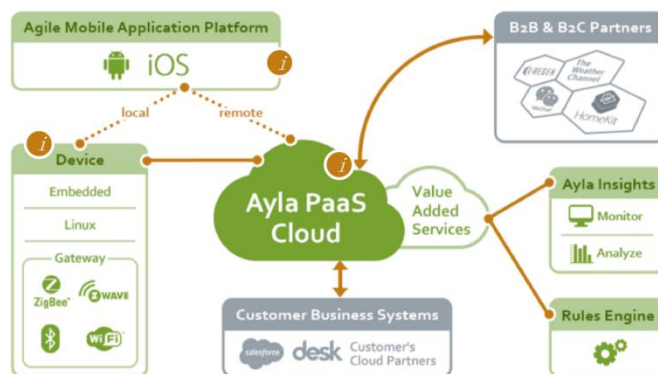
项目	2017 年 4 月 30 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	5,982.15	7,463.81
负债总额	6,383.25	6,829.87
净资产	-401.10	909.89
	2017 年（1-4 月）	2016 年（1-12 月）
营业总收入	4,604.78	19,951.06
营业利润	-1,282.00	-1,059.10
净利润	-1,280.58	-933.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 美国艾拉是领先的企业级物联网云平台服务商，垂直行业优势集中在智能家居、家电、智能楼宇、照明设备等

美国艾拉是一家企业级物联网云平台服务商，在业界率先推出敏捷物联网云平台，属于“应用开发 AEP 平台”。公司提供端到端解决方案能够连通设备、云以及移动 App，使客户能够快速、经济地开发和部署应用于工业、商业、消费等各类市场的物联网解决方案。美国艾拉的物联网云平台已经实现了全球商业运营，其业务服务网点覆盖北美、欧洲、中国、日本等全球多个地区，垂直细分行业主要集中在智能家居、家电、智能楼宇、照明设备等行业。

图 2：美国艾拉的物联网云平台架构图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	612.72	473.09	237.64	305.60	393.20
应收账款	1,223.37	1,143.69	1,411.35	1,874.41	2,376.67
预付账款	39.78	56.95	41.81	84.26	82.64
存货	1,648.79	1,475.68	2,027.02	2,444.02	3,290.62
其他	94.23	132.51	187.80	152.54	196.45
流动资产合计	3,618.89	3,281.92	3,905.61	4,860.82	6,339.58
长期股权投资	22.34	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	485.64	338.45	365.54	399.78	425.30
在建工程	0.05	75.20	81.12	96.67	88.00
无形资产	62.85	38.32	35.37	32.42	29.47
其他	212.67	166.72	167.52	166.27	166.42
非流动资产合计	783.56	618.69	649.55	695.14	709.20
资产总计	4,402.46	3,900.61	4,555.17	5,555.96	7,048.78
短期借款	398.00	5.00	159.12	599.09	1,190.69
应付账款	1,210.14	1,296.65	1,338.38	2,025.12	2,383.26
其他	560.25	366.03	705.10	326.30	432.46
流动负债合计	2,168.39	1,667.68	2,202.60	2,950.51	4,006.41
长期借款	0.00	0.00	27.91	124.10	251.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.88	2.39	2.39	2.39	2.39
非流动负债合计	20.88	2.39	30.30	126.49	253.73
负债合计	2,189.27	1,670.06	2,232.90	3,076.99	4,260.14
少数股东权益	294.76	222.42	225.70	231.43	242.68
股本	312.00	312.00	312.00	312.00	312.00
资本公积	1,166.66	1,188.89	1,190.22	1,189.33	1,189.48
留存收益	1,606.43	1,696.13	1,784.56	1,935.54	2,233.95
其他	(1,166.66)	(1,188.89)	(1,190.22)	(1,189.33)	(1,189.48)
股东权益合计	2,213.19	2,230.55	2,322.27	2,478.97	2,788.64
负债和股东权益总	4,402.46	3,900.61	4,555.17	5,555.96	7,048.78

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(49.36)	89.91	106.22	185.20	363.74
折旧摊销	68.86	59.15	29.94	33.16	36.09
财务费用	35.91	9.19	24.67	20.99	17.32
投资损失	3.88	(32.93)	(30.00)	(40.00)	(50.00)
营运资金变动	3.62	79.13	(477.81)	(578.95)	(926.85)
其它	307.72	93.79	3.29	5.73	11.25
经营活动现金流	370.62	298.25	(343.69)	(373.87)	(548.45)
资本支出	(14.50)	(58.76)	60.00	80.00	50.00
长期投资	(1.72)	(22.34)	0.00	0.00	0.00
其他	(35.75)	45.22	(91.33)	(119.11)	(50.15)
投资活动现金流	(51.98)	(35.89)	(31.33)	(39.11)	(0.15)
债权融资	398.00	5.00	187.03	723.19	1,442.03
股权融资	(13.51)	15.93	(23.34)	(21.88)	(17.17)
其他	(547.44)	(397.48)	(24.12)	(220.37)	(788.66)
筹资活动现金流	(162.95)	(376.55)	139.57	480.94	636.20
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	155.69	(114.19)	(235.45)	67.96	87.60

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	2,869.25	2,706.79	2,970.47	3,820.00	4,914.97
营业成本	2,212.74	2,124.72	2,332.49	2,977.33	3,845.38
营业税金及附加	26.58	26.67	17.82	22.92	29.49
营业费用	311.23	221.08	240.61	305.60	383.37
管理费用	247.16	213.68	234.67	286.50	245.75
财务费用	31.99	6.30	24.67	20.99	17.32
资产减值损失	61.51	76.29	54.30	64.03	64.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.88)	32.93	30.00	40.00	50.00
其他	7.77	(65.85)	(60.00)	(80.00)	(100.00)
营业利润	(25.86)	70.98	95.90	182.63	378.79
营业外收入	42.40	32.62	29.18	31.04	33.81
营业外支出	38.94	4.39	5.00	5.00	5.00
利润总额	(22.39)	99.20	120.07	208.67	407.60
所得税	26.97	9.29	10.57	17.74	32.61
净利润	(49.36)	89.91	109.51	190.93	374.99
少数股东损益	(20.42)	22.44	3.29	5.73	11.25
归属于母公司净利润	(28.95)	67.47	106.22	185.20	363.74
每股收益(元)	(0.09)	0.22	0.34	0.59	1.17

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.14%	-5.66%	9.74%	28.60%	28.66%
营业利润	-160.82%	-374.52%	35.11%	90.44%	107.41%
归属于母公司净利润	-339.09%	-333.06%	57.45%	74.35%	96.40%
获利能力					
毛利率	22.88%	21.50%	21.48%	22.06%	21.76%
净利率	-1.01%	2.49%	3.58%	4.85%	7.40%
ROE	-1.51%	3.36%	5.07%	8.24%	14.29%
ROIC	0.68%	3.71%	6.53%	8.50%	12.93%
偿债能力					
资产负债率	49.73%	42.82%	49.02%	55.38%	60.44%
净负债率	65.59%	52.84%	51.33%	72.94%	73.45%
流动比率	1.67	1.97	1.77	1.65	1.58
速动比率	0.91	1.08	0.85	0.82	0.76
营运能力					
应收账款周转率	2.36	2.29	2.33	2.33	2.31
存货周转率	1.69	1.73	1.70	1.71	1.71
总资产周转率	0.65	0.65	0.70	0.76	0.78
每股指标(元)					
每股收益	-0.09	0.22	0.34	0.59	1.17
每股经营现金流	1.19	0.96	-1.10	-1.20	-1.76
每股净资产	6.15	6.44	6.72	7.20	8.16
估值比率					
市盈率	-280.77	120.47	76.52	43.89	22.34
市净率	4.24	4.05	3.88	3.62	3.19
EV/EBITDA	70.64	51.84	54.63	36.73	21.61
EV/EBIT	747.44	89.86	68.19	42.71	23.58

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