

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

达华智能(002512)

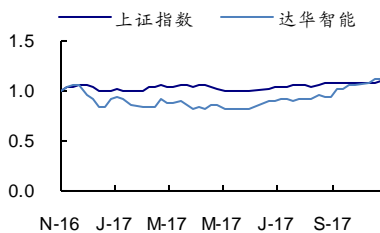
增持

2017年三季报点评

(首次评级)

2017年11月06日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,095/573
总市值/流通(百万元)	22,017/11,519
上证综指/深圳成指	3,396/11,350
12个月最高/最低(元)	22.94/13.80

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 王齐昊

电话: 0755-22940673
E-MAIL: wangqh@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩符合预期, 转型布局卫星运营业务

公司发布 2017 年第三季度报告: 2017 前三季度, 公司实现主营业务收入 23.02 亿元, 同比下降 2.53%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 7382.06 万元, 同比增长 18.06%。预计 2017 年全年归母净利润为 1.19 亿元至 1.99 亿元, 变动幅度为 -25%至 25%。

● 业绩符合预期, 期待新业务带来增长动力

从单季度经营情况来看, 2017 年第三季度, 公司实现营业总收入 9.85 亿元, 环比增长 30.46%, 同比增长 8.96%。实现归属于上市公司股东的净利润为 4627.43 万元, 同比增长 41.96%, 环比下降了 8%。值得注意的是, 公司本期新增的联营公司江苏润兴对公司利润贡献较大, 致使公司投资收益从去年的 -497 万增长至 1.2 亿元, 未来有望继续对业绩带来正面影响。

我们认为, 公司原有业务增长缓慢, 主要因为行业竞争的加剧, 公司或寻求新业务带来新增长动力, 今年向卫星通信转型的举动或许正是受此因素的驱动。此外, 公司季度业绩具有一定的周期性, 每年第四季度是公司确认收入和净利润的高峰期, 弹性较大。

● 积极谋求战略转型, 或将成为国内首家民营卫星运营商

公司今年再次启动战略转型, 布局卫星及通信领域。公司目前拥有稀缺的卫星资源, Ka 高通量卫星潜在的市场空间巨大, 特别是在“一带一路”政策的催化之下。若公司顺利收购马来西亚 ASN Satellites Sdn Bhd 公司股权, 将进一步推动公司快速切入卫星运营和通信等领域。根据公司规划, 公司将全球建立地面站, 公司可沿着“一带一路”的轨迹在东南亚各国展开运营, 提供覆盖全球的无缝通信解决方案, 未来卫星通信运营业务将有望成为公司新增长点。

● 看好公司转型布局卫星运营, 首次覆盖, 给予“增持”评级

公司依托 RFID 拥有良好的物联网感应层基础, 助推公司其他业务继续增长; 与 OTT 牌照方深度合作, 物联网、OTT 和创新型金融业务三条主线齐驱并行, 共同构建智能生活业务闭环; 通过外延拥有稀缺的卫星轨道资源, 积极推进向国际卫星通信运营战略转型。看好公司转型布局卫星运营, 预计 2017-2019 年净利润为 1.8/3.3/3.8 亿元, 对应 124/67/57 倍市盈率, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,344	3,465	3,155	3,662	4,123
(+/-%)	76.7%	150.8%	-9.9%	16.0%	12.6%
净利润(百万元)	129	159	178	331	386
(+/-%)	26.5%	23.6%	11.6%	86.3%	16.8%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.15	0.16	0.30	0.35
EBIT Margin	15.6%	7.8%	9.8%	12.4%	14.3%
净资产收益率(ROE)	4.9%	5.7%	6.1%	10.5%	11.3%
市盈率(PE)	171.0	138.4	123.9	66.5	57.0
EV/EBITDA	85.1	68.4	67.9	46.7	38.4
市净率(PB)	8.3	7.9	7.54	6.99	6.44

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

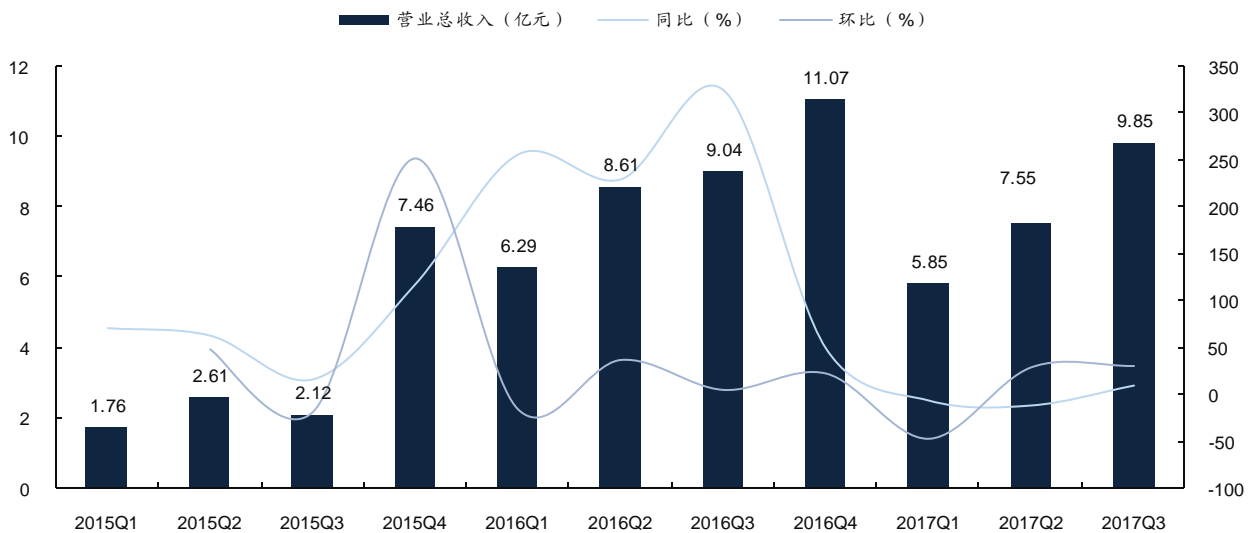
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩符合预期，期待新业务带来增长动力

公司发布 2017 年第三季度报告：2017 前三季度，公司实现主营业务收入 23.02 亿元，同比下降 2.53%；实现归属于上市公司股东的净利润为 7382.06 万元，同比增长 18.06%。预计 2017 年全年归属于上市公司股东的净利润为 11,933.35 万元至 19,888.91 万元，变动幅度为 -25% 至 25%。

从单季度经营情况来看，2017 年第三季度，公司实现营业总收入 9.85 亿元，较今年二季度环比增长 30.46%，较去年同期同比增长 8.96%。其中，前三季度主营业务收入 9.77 亿元，同比增长 9.50%，其余的 0.21 亿元主要是利息收入。目前，公司营业收入主要来自于电视机主板及机顶盒、系统集成、卡类及电子标签的销售，营收占比保持在 90% 以上。我们认为，公司原有业务增长缓慢，主要因为行业竞争的加剧，公司或寻求新业务带来新增长动力，今年向卫星通信转型的举动或许正是受此因素的驱动。

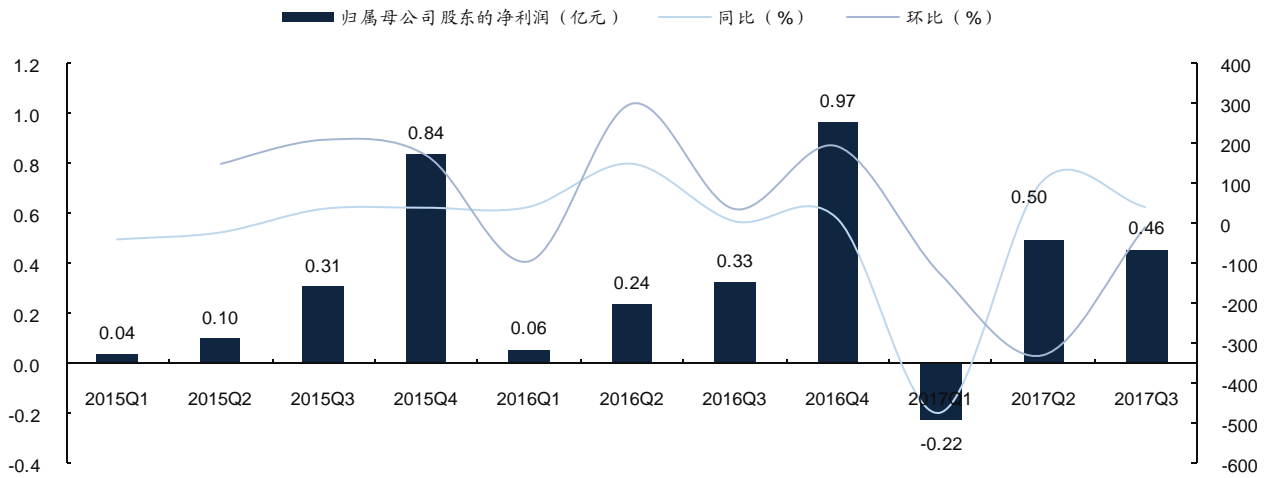
图 1：公司 2015Q1-2017Q3 营业总收入及同比、环比增长率变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

公司第三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 4627.43 万元，同比增长 41.96%，环比下降了 8%。

图 2: 公司 2015Q1-2017Q3 归母净利润及同比、环比增长率变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

从公司经营数据来看,公司三季度财务费用从上期 4863.68 万元增长至 9140.03 万元,增长幅度 87.92%,主要因为公司业务拓展速度加快,融资规模扩大,前三季度新增银行贷款,因此相应的利息支出增加。此外,值得注意的是,公司本期新增的联营公司江苏润兴对公司利润贡献较大,致使公司投资收益从去年的 -497 万元增长至 1.2 亿元,未来有望继续对业绩带来正面影响。

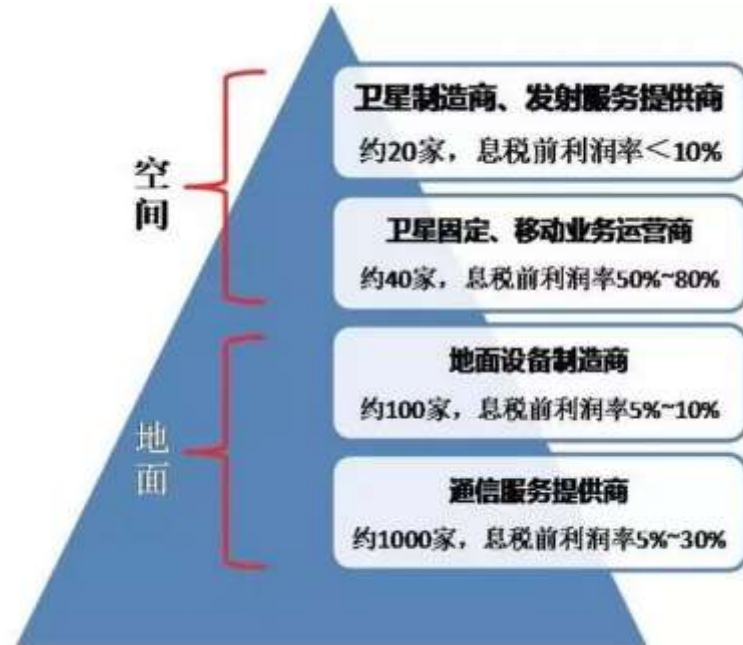
从公司单季度的营业收入和归母净利润的变动趋势来看,每年第四季度是公司确认收入和净利润的高峰期。从全年预测数据推算,公司第四季度净利润约为 4551.29 万元至 12506.85 万元,相比去年第四季度 9658.55 万元,同比变动幅度为 -52.88%至 29.49%。因此,公司第四季度业绩弹性较大,值得关注。

积极谋求战略转型,或将成为国内首家民营卫星运营商

公司拥有稀缺的卫星资源,此前取得使用权的三条卫星轨道全面覆盖东南亚、东非、中东、西亚、中亚、南亚、大洋洲、南太平洋岛国的“一带一路”战略国家和地区,频段均为 Ka-Band。三条卫星轨道可发射政府专用和民商用类卫星,满足政府加密通讯、救援检测等需求。此前,国内首颗 Ka 频段高通量卫星“中星 16 号”于今年 4 月发射,并由国营企业中国卫通集团负责运营,达华智能在卫星通信领域的相关部署成功开创了民营企业在卫星通信领域的历史性先河。

公司今年再次启动战略转型,布局卫星及通信领域。若公司顺利收购马来西亚 ASN Satellites Sdn Bhd 公司股权,将进一步推动公司快速切入卫星运营和通信等领域,促使公司加速向国内首家民营卫星运营商转型。

图 3: 全球卫星产业价值链



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

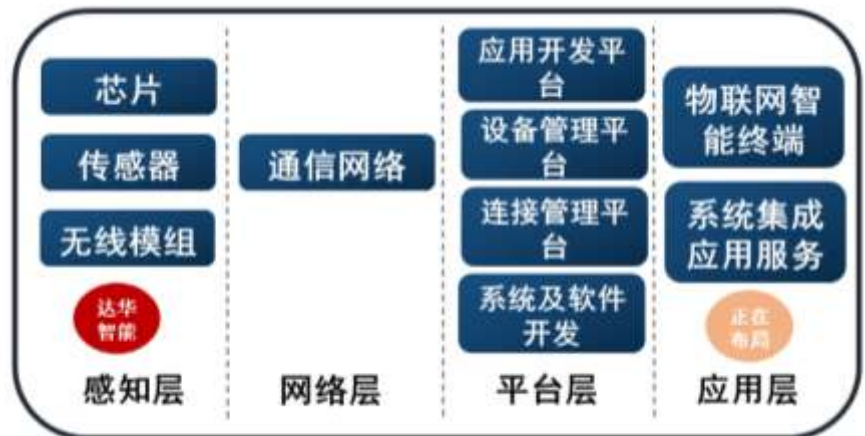
全球卫星产业价值链呈金字塔形，主要包括卫星制造商、发射服务提供商、卫星固定/移动业务运营商、地面设备制造商和通信服务提供商。达华智能战略转型的目标定位于国际卫星通信运营商，正是卫星产业价值链中商业价值最高、产业发展最为活跃的领域，未来有望为公司带来新的增长活力。

物联网+OTT+互金业务持续推进，构成现金牛业务

公司是 RFID 领域（电子标签与非接触式 IC 卡）龙头企业，是该领域国内最大的供货商。这方面的主要产品包括非接触 IC 卡和电子标签两个系列，250 多个品种，覆盖低频，高频，超高频等各个频段。

公司多年保持在物联网感知层的领先优势，RFID 作为物联网感应层基础设备，后续的业务也以此为基础不断发展。目前公司正从物联网硬件设备提供商积极转型为物联网运营商，构筑一个以物联网为载体的智能生活生态系统。

图 4: 产业链示意图



资料来源: C114、国信证券经济研究所整理

从公司三季报来看,公司联营公司润兴租赁带来的投资收益较好。润兴租赁的主营业务是以租赁为主的债务融资,辅以资管计划、信托计划、委托贷款等多种业务结构。在传统租赁业务外,公司还承接短期债务融资与资本运营项目。原股东承诺润兴租赁 2016-2018 年的审计扣非净利润不低于 3 亿元、4 亿元和 5 亿元,或 2016-2018 年各期期末累计审计扣非净利润不低于 3 亿元、7 亿元、12 亿元。目前 2016 年实现业绩承诺,未来有望继续为公司贡献业绩。

看好公司转型布局卫星运营,首次覆盖,给予“增持”评级

公司依托 RFID 拥有良好的物联网感应层基础,助推公司其他业务继续增长;与 OTT 牌照方深入合作,物联网、OTT 和创新型金融业务三条主线齐驱并行,共同构建智能生活业务闭环;通过外延拥有稀缺的卫星轨道资源,积极推进向国际卫星通信运营战略转型。看好公司转型布局卫星运营,预计 2017-2019 年净利润为 1.8/3.3/3.8 亿元,对应 124/67/57 倍市盈率,首次覆盖,给予“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	832	300	300	300	营业收入	3501	3155	3662	4123
应收款项	1202	1941	1257	2536	营业成本	2937	2544	2861	3156
存货净额	498	595	670	739	营业税金及附加	14	13	15	17
其他流动资产	172	19	22	24	销售费用	76	63	73	72
流动资产合计	2717	2867	2261	3612	管理费用	267	227	259	286
固定资产	522	482	500	521	财务费用	65	84	98	104
无形资产及其他	143	137	162	186	投资收益	77	90	90	20
投资性房地产	1767	1767	1767	1767	资产减值及公允价值变动	(53)	(85)	(20)	(15)
长期股权投资	1239	1233	1228	1222	其他收入	(3)	0	0	6
资产总计	6388	6487	5918	7308	营业利润	162	229	426	498
短期借款及交易性金融负债	1409	2824	2000	3102	营业外净收支	43	0	0	0
应付款项	624	184	207	229	利润总额	205	229	426	498
其他流动负债	1058	334	377	415	所得税费用	36	40	74	87
流动负债合计	3091	3342	2584	3745	少数股东损益	10	11	21	25
长期借款及应付债券	169	(61)	(61)	(61)	归属于母公司净利润	159	178	331	386
其他长期负债	132	81	30	(21)					
长期负债合计	301	20	(31)	(82)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3392	3362	2553	3664	净利润	159	178	331	386
少数股东权益	203	207	216	225	资产减值准备	17	(5)	0	2
股东权益	2793	2917	3149	3419	折旧摊销	66	66	72	78
负债和股东权益总计	6388	6487	5918	7308	公允价值变动损失	53	85	20	15
					财务费用	65	84	98	104
					营运资本变动	385	(1902)	621	(1340)
					其它	(13)	9	8	8
					经营活动现金流	667	(1569)	1052	(851)
					资本开支	(113)	(100)	(135)	(140)
					其它投资现金流	(12)	0	0	0
					投资活动现金流	(1208)	(94)	(129)	(135)
					权益性融资	4	0	0	0
					负债净变化	77	(230)	0	0
					支付股利、利息	(101)	(53)	(99)	(116)
					其它融资现金流	257	1414	(824)	1102
					融资活动现金流	212	1131	(923)	986
					现金净变动	(329)	(532)	0	0
					货币资金的期初余额	1161	832	300	300
					货币资金的期末余额	832	300	300	300
					企业自由现金流	508	(1682)	933	(915)
					权益自由现金流	842	(567)	29	101

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.15	0.16	0.30	0.35
每股红利	0.09	0.05	0.09	0.11
每股净资产	2.55	2.66	2.88	3.12
ROIC	5%	6%	9%	10%
ROE	6%	6%	11%	11%
毛利率	16%	19%	22%	23%
EBIT Margin	6%	10%	12%	14%
EBITDA Margin	8%	12%	14%	16%
收入增长	151%	-10%	16%	13%
净利润增长率	24%	12%	86%	17%
资产负债率	56%	55%	47%	53%
息率	0.5%	0.2%	0.5%	0.5%
P/E	138.3	123.9	66.5	57.0
P/B	7.9	7.5	7.0	6.4
EV/EBITDA	93.3	67.9	46.7	38.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		