

# 日海通讯 (002313)

## “云+端”，战略合作运营商，物联网新龙头冉冉升起

**事件：**(1) 12月28日，公司公告，全资子公司日海物联与中移物联签订战略合作，二者将围绕物联网各领域开展全面、长期的合作，充分整合双方的技术、产品、服务、渠道资源优势，共同研究，推进技术及商业模式创新。(2) 12月22日，公司公告，日海物联与中国电信物联网公司签订《物联网白色家电使能合作协议》，同时公告，拟出资5.18亿元收购芯讯通及上海芯通电子100%股权，加强通信模组能力。

**点评：**1、**密集落地物联网布局，瞄准物联网大潮，执行力强。**公司自明确发展物联网业务以来，9月收购龙尚科技切入无线通信模组，10月正式入股艾拉牵手全球领先的物联网云平台商，近期又公告拟收购芯讯通进一步加强物联网模组能力，以及与中国移动、中国电信的战略合作，可见公司在明确物联网业务作为战略重点之后，快速推进战略落地，执行力强。

2、**并购出货量最大模组商+牵手全球前列云平台+战略合作全球最大运营商，物联网新龙头冉冉升起。**据CounterPoint统计，芯讯通是全球通信移动物联网模组出货量第一，占比达到23%；据IDC评选，Ayla是2017年全球12家最佳物联网软件平台第六名；中国移动是全球最大的运营商，中国电信是目前为止拥有全球最大商用NB-IoT网络的运营商。日海收购芯讯通，牵手艾拉，战略合作中国移动和中国电信，有望成为全球物联网新龙头。

3、**与运营商战略合作，协同发展物联网业务。**公司与中国电信物联网公司签订《物联网白色家电使能平台合作协议》，以及本次的与中国移动战略合作，将在芯片、模组和云平台上有多重协同：预计日海的艾拉物联网云平台将深度嫁接到中移物联和中国电信物联的云平台上，帮助其在各个垂直行业落地；凭借中国移动和中国电信的强大网络和云能力，公司的模组性能和云平台服务能力将得到进一步增强。

4、**参照国际巨头先例，“云+端”战略推进事半功倍。**参照国际物联网模组巨头Sierra和Telit的发展路径，其在不断研发多种无线通信模组的同时，加强云平台 and 虚拟网络能力，推行一揽子解决方案，最终实现公司盈利水平的改善，我们认为目前日海通讯的物联网战略思路是“云+端”布局，推出一揽子解决方案产品，既考虑了近期靠硬件盈利，也为长远的数据经营打下基础，将充分适应即将高速发展的物联网市场，具有事半功倍的效果。

**盈利预测与投资建议：**公司传统业务已基本调整到位，行业整合进入尾声，公司盈利能力也进入拐点重回正增长；同时，公司在新股东入主后对战略方向进行调整，将充分利用产业资本+运营商客户资源孵化物联网等新兴产业，目前已初步完成物联网“云+端”战略布局，具有前瞻性，在即将到来的万物互联大潮下值得期待。我们看好公司的商业模式及长远发展，预计17-19年净利润为1.1、2.4、3.7亿元（其中18、19年为备考利润），维持买入评级。

**风险提示：**运营商资本开支持续下滑，新业务拓展不及预期，并购进展不达预期，合作协议细节签订不达预期。

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	2,847.69	5,444.91	6,820.63
增长率(%)	18.14	(5.66)	5.21	91.20	25.27
EBITDA(百万元)	64.93	133.95	152.00	295.25	433.79
净利润(百万元)	(28.95)	67.47	107.07	237.10	365.16
增长率(%)	(339.09)	(333.06)	58.70	121.45	54.01
EPS(元/股)	(0.09)	0.22	0.34	0.76	1.17
市盈率(P/E)	(323.45)	138.78	87.45	39.49	25.64
市净率(P/B)	4.88	4.66	4.46	4.09	3.61
市销率(P/S)	3.26	3.46	3.29	1.72	1.37
EV/EBITDA	70.64	51.84	61.47	40.63	24.48

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（维持评级）
当前价格	30.01元
目标价格	32元
上次目标价	32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)	9,363.12
流通A股市值(百万元)	9,363.12
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	52.04
一年内最高/最低(元)	30.56/17.89

### 作者

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

**容志能** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517100003  
rongzheneng@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《日海通讯-季报点评:传统主营持续向好+新业务拓展顺利,看好公司未来》2017-10-30
- 《日海通讯-公司点评:Q3业绩上调,多重保障牵手艾拉发力物联网业务》2017-10-16
- 《日海通讯-公司点评:联手全球IT领先企业,全面加强物联网云平台能力》2017-09-12

## 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	227.82	435.59	545.65
应收账款	1,223.37	1,143.69	1,305.74	3,377.67	2,521.67
预付账款	39.78	56.95	38.61	153.53	93.21
存货	1,648.79	1,475.68	1,913.78	4,901.01	3,577.18
其他	94.23	132.51	184.91	193.73	193.51
<b>流动资产合计</b>	<b>3,618.89</b>	<b>3,281.92</b>	<b>3,670.86</b>	<b>9,061.54</b>	<b>6,931.24</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>783.56</b>	<b>618.69</b>	<b>649.55</b>	<b>695.14</b>	<b>709.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,402.46</b>	<b>3,900.61</b>	<b>4,320.42</b>	<b>9,756.68</b>	<b>7,640.43</b>
短期借款	398.00	5.00	59.59	2,353.93	1,634.86
应付账款	1,210.14	1,296.65	1,253.19	3,873.48	2,643.95
其他	560.25	366.03	679.27	442.60	524.52
<b>流动负债合计</b>	<b>2,168.39</b>	<b>1,667.68</b>	<b>1,992.05</b>	<b>6,670.00</b>	<b>4,803.32</b>
长期借款	0.00	0.00	2.99	560.44	0.00
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>20.88</b>	<b>2.39</b>	<b>5.38</b>	<b>562.82</b>	<b>2.39</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,189.27</b>	<b>1,670.06</b>	<b>1,997.43</b>	<b>7,232.83</b>	<b>4,805.71</b>
少数股东权益	294.76	222.42	225.73	233.06	244.36
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	1,785.26	1,978.79	2,278.37
其他	(1,166.66)	(1,188.89)	(1,190.22)	(1,189.33)	(1,189.48)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,213.19</b>	<b>2,230.55</b>	<b>2,322.99</b>	<b>2,523.85</b>	<b>2,834.72</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,402.46</b>	<b>3,900.61</b>	<b>4,320.42</b>	<b>9,756.68</b>	<b>7,640.43</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(49.36)	89.91	107.07	237.10	365.16
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	(363.90)	(2,798.92)	1,092.75
其它	307.72	93.79	3.31	7.33	11.29
<b>经营活动现金流</b>	<b>370.62</b>	<b>298.25</b>	<b>(228.91)</b>	<b>(2,540.34)</b>	<b>1,472.62</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(51.98)</b>	<b>(35.89)</b>	<b>(31.33)</b>	<b>(39.11)</b>	<b>(0.15)</b>
债权融资	398.00	5.00	62.58	2,914.36	1,634.86
股权融资	(13.51)	15.93	(23.34)	(21.88)	(17.17)
其他	(547.44)	(397.48)	(24.27)	(105.26)	(2,980.09)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(162.95)</b>	<b>(376.55)</b>	<b>14.97</b>	<b>2,787.23</b>	<b>(1,362.41)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>155.69</b>	<b>(114.19)</b>	<b>(245.28)</b>	<b>207.78</b>	<b>110.06</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>2,869.25</b>	<b>2,706.79</b>	<b>2,847.69</b>	<b>5,444.91</b>	<b>6,820.63</b>
营业成本	2,212.74	2,124.72	2,257.09	4,538.06	5,685.07
营业税金及附加	26.58	26.67	17.09	32.67	40.92
营业费用	311.23	221.08	213.58	294.02	341.03
管理费用	247.16	213.68	213.58	294.02	341.03
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)
<b>营业利润</b>	<b>(25.86)</b>	<b>70.98</b>	<b>97.39</b>	<b>241.10</b>	<b>380.38</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>(22.39)</b>	<b>99.20</b>	<b>121.56</b>	<b>267.14</b>	<b>409.19</b>
所得税	26.97	9.29	11.18	22.71	32.73
<b>净利润</b>	<b>(49.36)</b>	<b>89.91</b>	<b>110.38</b>	<b>244.43</b>	<b>376.45</b>
少数股东损益	(20.42)	22.44	3.31	7.33	11.29
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(28.95)</b>	<b>67.47</b>	<b>107.07</b>	<b>237.10</b>	<b>365.16</b>
每股收益(元)	(0.09)	0.22	0.34	0.76	1.17

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.14%	-5.66%	5.21%	91.20%	25.27%
营业利润	-160.82%	-374.52%	37.21%	147.57%	57.77%
归属于母公司净利润	-339.09%	-333.06%	58.70%	121.45%	54.01%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.88%	21.50%	20.74%	16.65%	16.65%
净利率	-1.01%	2.49%	3.76%	4.35%	5.35%
ROE	-1.51%	3.36%	5.11%	10.35%	14.10%
ROIC	0.68%	3.71%	6.59%	11.54%	7.43%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.73%	42.82%	46.23%	74.13%	62.90%
净负债率	65.59%	52.84%	51.31%	67.64%	136.98%
流动比率	1.67	1.97	1.84	1.36	1.44
速动比率	0.91	1.08	0.88	0.62	0.70
<b>营运能力</b>					
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	1.68	1.60	1.61
总资产周转率	0.65	0.65	0.69	0.77	0.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.09	0.22	0.34	0.76	1.17
每股经营现金流	1.19	0.96	-0.73	-8.14	4.72
每股净资产	6.15	6.44	6.72	7.34	8.30
<b>估值比率</b>					
市盈率	-323.45	138.78	87.45	39.49	25.64
市净率	4.88	4.66	4.46	4.09	3.61
EV/EBITDA	70.64	51.84	61.47	40.63	24.48
EV/EBIT	747.44	89.86	76.55	45.77	26.70

### 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