

# 日海通讯 (002313)

## 发布第二期员工持股计划, 有力保障资产的顺利整合

**事件:** 3月19日, 公司公布第二期员工持股计划, 参与对象为公司(含全资子公司、控股子公司)的高级管理人员以及中层管理人员、技术(业务)骨干等, 总人数不超过150人, 向员工募集资金总额上限为1.5亿元, 采用信托计划于二级市场购买公司股票, 购买和持有的公司股票数量上限为966.1016万股(按照2018年3月16日收盘价29.50元/股), 占公司现有股本总额约为3.10%。加上第一期员工持股计划, 总员工持股数有望达到9.2789%。

**点评:** 1、新阶段新目标, 通过外延方式战略布局“云+端”, 剑指物联网新龙头。2017年是公司的战略转型和升级之年。在2016年7月控股股东变更后, 新一届管理层抓住万物互联技术逐步成熟和市场需求蓬勃发展的时机, 将物联网业务作为公司新阶段的重点发展目标。

公司于2017年9月和2017年12月分别收购了物联网模组厂商龙尚科技和芯讯通, 并完成了工商过户手续, 龙尚科技于2017年11月纳入公司合并报表, 芯讯通预计于2018年3月纳入公司合并报表。龙尚科技在4G模组出货量方面具有明显优势, 在窄带物联网领域具有先发优势; 芯讯通的无线通信模块是最早进入无线通信模块市场的产品之一, 根据ABI研究统计, 2015年和2016年公司的模组出货量居于全球第一。公司通过收购龙尚科技和芯讯通, 取得了在物联网无线通信模组约30%全球出货量市场份额, 成为全球物联网模组龙头企业。2017年10月, 公司通过投资智能家居领域市场份额位居前列的物联网云平台公司美国艾拉并与其于2018年1月在中国设立合资公司——日海艾拉物联网有限公司, 成功构建了物联网云平台能力。公司智能物联网“云+端”战略布局初现。

同时近期公司已经陆续公布与中国移动、中国电信、中国联通等三大运营商的战略合作, 物联网战略快速落地推进, 有望成为物联网新龙头。

2、员工持股计划, 强有力保障收购资产的整合和凝聚力, 同时奠定发展信心。公司新阶段目标剑指物联网新龙头, “云+端”均通过外延方式进行布局, 之前市场有观点认为公司将经历艰难的资产整合阶段, 而我们认为通过前后两次员工持股计划, 将有力保障收购资产的顺利整合, 提升公司整体凝聚力。同时前后两次接近合计10%比例的员工持股, 奠定了公司上下一心奋斗新阶段的基础, 并注入发展的信心。

**投资建议:** 公司传统业务已调整到位, 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, 同时员工持股计划的发布强有力保障了公司资产整合的顺利开展, 为新阶段注入发展动力, 预计17-19年净利润为1.0、1.6、2.5亿元(考虑收购芯讯通后备考利润18-19年为2.3、3.6亿元), 维持增持评级。

**风险提示:** 若运营商资本开支下滑, 新业务拓展低预期, 并购整合低预期

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	3,123.66	3,796.00	4,863.78
增长率(%)	18.14	(5.66)	15.40	21.52	28.13
EBITDA(百万元)	64.93	133.95	149.26	212.45	308.91
净利润(百万元)	(28.95)	67.47	103.73	163.62	253.71
增长率(%)	(339.09)	(333.06)	53.76	57.73	55.07
EPS(元/股)	(0.09)	0.22	0.33	0.52	0.81
市盈率(P/E)	(306.10)	131.34	85.42	54.16	34.92
市净率(P/B)	4.62	4.41	4.23	3.98	3.64
市销率(P/S)	3.09	3.27	2.84	2.33	1.82
EV/EBITDA	70.64	51.84	61.03	43.59	30.10

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	增持(维持评级)
当前价格	28.40元
目标价格	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)	8,860.80
流通A股市值(百万元)	8,860.80
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	52.04
一年内最高/最低(元)	33.88/17.89

### 作者

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

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

- 1 《日海通讯-公司点评:传统业务降本增效见成效, 新目标剑指物联网新龙头》 2018-02-28
- 2 《日海通讯-公司深度研究:“云+端”齐发力, 物联网新龙头崛起》 2018-02-21
- 3 《日海通讯-公司点评:“云+端”, 战略合作运营商, 物联网新龙头冉冉升起》 2017-12-29



## 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	249.89	303.68	389.10
应收账款	1,223.37	1,143.69	1,543.12	1,721.99	2,484.81
预付账款	39.78	56.95	49.32	80.78	89.97
存货	1,648.79	1,475.68	2,293.48	2,320.67	2,487.63
其他	94.23	132.51	191.42	148.36	199.60
<b>流动资产合计</b>	<b>3,618.89</b>	<b>3,281.92</b>	<b>4,327.22</b>	<b>4,575.48</b>	<b>5,651.11</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>4,976.77</b>	<b>5,270.62</b>	<b>6,360.31</b>
短期借款	398.00	5.00	292.20	461.55	565.09
应付账款	1,210.14	1,296.65	1,538.83	1,932.32	2,577.73
其他	560.25	366.03	761.91	325.07	439.60
<b>流动负债合计</b>	<b>2,168.39</b>	<b>1,667.68</b>	<b>2,592.94</b>	<b>2,718.95</b>	<b>3,582.42</b>
长期借款	0.00	0.00	61.30	90.80	100.98
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>63.68</b>	<b>93.19</b>	<b>103.36</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,189.27</b>	<b>1,670.06</b>	<b>2,656.63</b>	<b>2,812.14</b>	<b>3,685.78</b>
少数股东权益	294.76	222.42	225.63	230.69	238.53
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	1,782.52	1,915.80	2,123.99
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>2,320.15</b>	<b>2,458.49</b>	<b>2,674.53</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,402.46</b>	<b>3,900.61</b>	<b>4,976.77</b>	<b>5,270.62</b>	<b>6,360.31</b>

  

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(49.36)	89.91	103.73	163.62	253.71
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	(629.90)	(237.45)	(230.27)
其它	307.72	93.79	3.21	5.06	7.85
<b>经营活动现金流</b>	<b>370.62</b>	<b>298.25</b>	<b>(498.35)</b>	<b>(54.63)</b>	<b>34.70</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	353.50	552.36	666.06
股权融资	(13.51)	15.93	(23.34)	(21.88)	(17.17)
其他	(547.44)	(397.48)	(23.67)	(382.95)	(598.03)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(162.95)</b>	<b>(376.55)</b>	<b>306.49</b>	<b>147.53</b>	<b>50.87</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>(223.20)</b>	<b>53.79</b>	<b>85.42</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>3,123.66</b>	<b>3,796.00</b>	<b>4,863.78</b>
营业成本	2,212.74	2,124.72	2,509.93	3,072.62	3,934.06
营业税金及附加	26.58	26.67	31.24	34.16	38.91
营业费用	311.23	221.08	220.22	242.94	301.55
管理费用	247.16	213.68	218.66	242.94	301.55
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>94.65</b>	<b>158.31</b>	<b>255.50</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>118.82</b>	<b>184.35</b>	<b>284.31</b>
所得税	26.97	9.29	11.88	15.67	22.74
<b>净利润</b>	<b>(49.36)</b>	<b>89.91</b>	<b>106.94</b>	<b>168.68</b>	<b>261.56</b>
少数股东损益	(20.42)	22.44	3.21	5.06	7.85
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(28.95)</b>	<b>67.47</b>	<b>103.73</b>	<b>163.62</b>	<b>253.71</b>
每股收益(元)	(0.09)	0.22	0.33	0.52	0.81

  

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%	15.40%	21.52%	28.13%
营业利润	-160.82%	-374.52%	33.35%	67.26%	61.39%
归属于母公司净利润	-339.09%	-333.06%	53.76%	57.73%	55.07%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.88%	21.50%	19.65%	19.06%	19.12%
净利率	-1.01%	2.49%	3.32%	4.31%	5.22%
ROE	-1.51%	3.36%	4.95%	7.34%	10.42%
ROIC	0.68%	3.71%	6.38%	7.00%	9.55%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.73%	42.82%	53.38%	53.35%	57.95%
净负债率	65.59%	52.84%	51.37%	83.52%	73.14%
流动比率	1.67	1.97	1.67	1.68	1.58
速动比率	0.91	1.08	0.78	0.83	0.88
<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	1.66	1.65	2.02
总资产周转率	0.65	0.65	0.70	0.74	0.84
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.09	0.22	0.33	0.52	0.81
每股经营现金流	1.19	0.96	-1.60	-0.18	0.11
每股净资产	6.15	6.44	6.71	7.14	7.81
<b>估值比率</b>					
市盈率	-306.10	131.34	85.42	54.16	34.92
市净率	4.62	4.41	4.23	3.98	3.64
EV/EBITDA	70.64	51.84	61.03	43.59	30.10
EV/EBIT	747.44	89.86	76.35	51.65	34.08

### 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
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com