

## 通鼎互联 (002491)

公司研究/简评报告

# 光棒产能逐步释放，2018 业绩可期

简评报告/通信行业

2018 年 03 月 30 日

### 一、事件概述

公司发布 2018 年一季度业绩预告, 预计归母净利润 14,478.29 万元-16,233.23 万元, 同比增长 65%-85%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 产能逐步释放，一季度业绩显著提高

公司 2018 年一季度预计实现净利润 1.45 亿-1.62 亿元, 同比增长 65%-85%。一季度业绩显著提高的原因主要是公司自产光纤预制棒的产能开始逐步释放, 自给能力快速提升; 同时外部战略合作伙伴对公司的光纤预制棒供应量不断增加, 公司光纤光缆的产量和出货量恢复增长。受益于价格提升和成本优化, 光纤光缆产品的销售毛利率较去年同期有明显提高。此外, 公司因在光纤及预制棒新产品、新工艺、新设备, 及基于大数据技术网络安全态势感知系统等方向的持续研发获得的政府补助, 以及持有可供出售金融资产期间投资收益较上年同期增加。

#### ➤ 中标移动光纤光缆，2018 年业绩可期

公司近日中标中国移动 2018 年光缆集采, 中标份额 7.54%, 分配量 828.71 万芯公里, 预计中标金额 10.82 亿, 占公司 2017 年营业收入的 25%。中标的普通光缆每芯公里成缆平均价格(含税)较公司中标 2016 年中国移动第二批次招标普通光缆的每芯公里成缆价格(含税)提高约 12.37%。此次中标预计对公司 2018 年的经营业绩产生积极影响, 并有利于提升公司整体盈利能力。预计今年中国移动将有第二次大规模集采, 公司将进一步受益光纤光缆行业高景气度。

#### ➤ 切入网络安全领域，中标中国电信 SDN 集采

公司 2017 年并购百卓网络, 后者主营业务是信息安全系统、大数据采集与挖掘系统及 SDN 网络设备的软硬件研发、生产、销售和服务。其中网络安全业务收入占比 70% 左右, 主要客户为运营商和政府部门。在大数据领域, 以高性能 DPI 技术为核心, 推出了多种面向电信运营商网络的大数据采集处理产品。2017 年底, 百卓网络中标中国电信上海公司 10GPON SDN 网关集采, 中标份额 50%, 为第一中标人。2017 年 12 月公司对百卓网络进行增资至 4.5 亿元, 未来将重点发力网络安全和通信设备领域。

### 三、盈利预测与投资建议

公司发力光纤光缆业务, 通过自研和合作方式扩张产能, 未来将受益光通信高景气实现业绩高增长。积极布局网络安全和通信设备领域, 发挥各项业务的协同效应。同时, 开展员工持股计划, 彰显公司未来发展信心。预计公司 2018 至 2019 年 EPS 分别为 0.59、0.80 元, 对应的 PE 分别为 24 倍、18 倍。公司近三年 PE 最低值、平均值分别为 26 倍和 60 倍。首次给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示:

光棒产能扩张不及预期; 网络安全业务拓展不及预期。

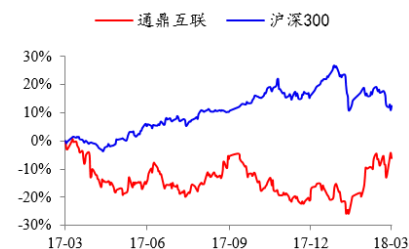
**强烈推荐** 首次评级

当前价格: 14.24 元

交易数据 2018-03-29

近 12 个月最高/最低	15.63/10.98
总股本(百万股)	1,261.55
流通股本(百万股)	1,157.26
流通股比例(%)	91.73
总市值(亿元)	180
流通市值(亿元)	165

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 杨锐

执业证号: S0100517110001

电话: 021-60876701

邮箱: yangkun@mszq.com

研究助理: 杨妙珠

执业证号: S0100118010011

电话: 010-85127532

邮箱: yangmiaoshu@mszq.com

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4143	4292	6010	7801
增长率 (%)	32.7%	3.59%	40.02%	29.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	539	594	748	1006
增长率 (%)	193.7%	10.12%	26.04%	34.43%
每股收益 (元)	0.43	0.47	0.59	0.80
PE (现价)	33	30	24	18
PB	5.96	4.78	3.94	3.19

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4143	4292	6010	7801
营业成本	2912	3026	4237	5500
营业税金及附加	35	36	51	66
销售费用	170	175	247	321
管理费用	306	315	443	575
EBIT	762	788	1086	1400
财务费用	110	113	179	178
资产减值损失	32	32	32	32
投资收益	73	79	85	92
营业利润	652	674	907	1222
营业外收支	9	15	11	12
利润总额	661	689	918	1234
所得税	96	86	133	179
净利润	565	604	784	1054
归属于母公司净利润	539	594	748	1006
EBITDA	883	913	1211	1525

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1050	1415	1386	1609
应收账款及票据	1661	1727	2420	3136
预付款项	103	104	137	165
存货	956	993	1391	1805
其他流动资产	103	117	282	455
流动资产合计	3872	4356	5615	7170
长期股权投资	618	667	721	778
固定资产	1383	1275	1168	1060
无形资产	152	148	144	140
非流动资产合计	2869	2799	2734	2673
资产合计	6740	7156	8349	9843
短期借款	2089	2089	2086	2083
应付账款及票据	807	828	1149	1507
其他流动负债	523	378	501	630
流动负债合计	3419	3295	3736	4219
长期借款	266	266	266	266
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	309	309	309	309
负债合计	3729	3604	4046	4529
股本	1192	1192	1192	1192
少数股东权益	78	88	124	173
股东权益合计	3012	3551	4303	5314
负债和股东权益合计	6740	7156	8349	9843

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.70%	3.59%	40.02%	29.80%
EBIT 增长率	141.85%	3.38%	37.84%	28.96%
净利润增长率	193.71%	10.12%	26.06%	34.43%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.71%	29.50%	29.50%	29.50%
净利率	13.01%	13.83%	12.45%	12.89%
总资产收益率 ROA	8.38%	8.43%	9.39%	10.71%
净资产收益率 ROE	18.76%	16.99%	18.23%	19.84%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.13	1.32	1.50	1.70
速动比率	0.85	1.02	1.13	1.27
现金比率	0.31	0.43	0.37	0.38
资产负债率	55.32%	50.37%	48.46%	46.01%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	117	130	114	117
存货周转天数	84	82	71	74
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8
每股净资产	2.4	3.0	3.6	4.5
每股经营现金流	0.5	0.6	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	33.3	30.3	24.0	17.9
PB	6.0	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	20.3	19.3	14.6	11.5
股息收益率	0.13%	0.15%	0.19%	0.26%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	565	604	784	1054
折旧和摊销	18	32	32	32
营运资金变动	-199	-100	-821	-826
经营活动现金流	664	696	215	472
资本开支	653	56	53	58
投资	-1643	-40	-35	-37
投资活动现金流	-990	16	18	21
股权募资	-471	-26	-32	-43
债务募资	777	-113	-182	-181
筹资活动现金流	475	-139	-214	-225
现金净流量	149	573	19	268

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**杨锐**，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

**杨妙姝**，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。