

日海智能 (002313)

证券研究报告

2018 年 08 月 03 日

增持股份彰显信心，新产品及垂直方案落地，物联网推进顺利

事件：8月2日，公司公告，公司股东上海润良泰物联网科技合伙企业（以下简称“润良泰”），以集中竞价交易方式增持公司股份共计约 61.8899 万股，占公司总股份的 0.1984%，增持均价为 21.31 元/股。同时，润良泰宣布拟继续增持股份，计划在未来 12 个月内增持比例不低于 0.5%，不高于 2%。

润良泰为公司控股股东珠海润达泰投资合伙企业的一致行动人。

点评：

（1）润良泰增持股份+前后两期员工持股，均基于看好公司未来发展前景，奠定信心。润良泰本次增持股份，以及前后两期员工持股计划：2017 年 5 月完成第一期员工持股计划购买（占总股本 6.1789%，均价 21.49 元/股），2018 年 7 月完成第二期员工持股计划购买（占总股本 3.15%，均价 28.22 元/股），均主要覆盖物联网事业群，彰显公司对于切入物联网赛道后的强大发展信心。

（2）物联网板块初步具备“云+端”框架，持续创新推出智慧物联网新产品。2017 年 9 月至 11 月，公司先后完成：收购国内领先无线通信模组厂商龙尚科技共计 73.84%的股权；通过认购股份，控股全球领先的 AEP 厂商艾拉物联；收购全球无线通信模组出货量领先的芯讯通供给 100%的股权；与三大运营商均签订物联网的战略合作协议。至今，日海“云+端”的物联网战略布局框架全面完成。根据公司官网报道，2018 年上半年，公司推出全球首款具备 AI 处理能力的移动智能计算终端，适应物联网+人工智能结合发展的智慧物联时代。

（3）基于“云+端”生态体系，推出六大领域解决方案，符合趋势，助力客户向物联网时代转型。根据公司官网报道，公司基于“云+端”生态体系，面向行业推出了“公用事业、资产物流、智慧家庭、农业环境、智能楼宇、智慧城市”等六大领域解决方案。以“云+端”布局在各个行业的落地能够帮助企业快速向物联网时代转型，大大降低采用物联网技术的门槛，加强产业链合作，能够加快物联网规模化应用的产生和落地，符合物联网行业发展趋势。

盈利预测及投资建议：公司传统业务实行精兵简政已现成效，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，持续推出适应智慧物联时代的新产品及解决方案，具有前瞻性和强落地性，符合物联网 toB 的行业发展趋势，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 18-20 年的归母净利润为 2.27、3.63、5.09 亿元，对应 PE 30、18、13 倍，维持增持评级。

风险提示：运营商 Capex 下滑，新业务拓展不及预期，并购资产整合不顺利风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,706.79	2,989.79	5,324.54	6,439.11	7,724.73
增长率(%)	(5.66)	10.45	78.09	20.93	19.97
EBITDA(百万元)	133.95	135.47	268.64	411.04	577.56
净利润(百万元)	67.47	102.02	226.80	362.78	508.88
增长率(%)	(333.06)	51.22	122.31	59.95	40.27
EPS(元/股)	0.22	0.33	0.73	1.16	1.63
市盈率(P/E)	99.24	65.63	29.52	18.46	13.16
市净率(P/B)	3.33	3.37	3.11	2.73	2.33
市销率(P/S)	2.47	2.24	1.26	1.04	0.87
EV/EBITDA	51.84	71.62	31.12	17.02	13.56

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	21.46 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)	6,695.52
流通 A 股市值(百万元)	6,695.52
每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	62.48
一年内最高/最低(元)	33.88/19.53

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-年报点评报告:业绩符合预期，期待新阶段剑指物联网新龙头》
2018-04-07
- 2 《日海通讯-公司点评:发布第二期员工持股计划，有力保障资产的顺利整合》
2018-03-22
- 3 《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



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	473.09	1,057.26	425.96	515.13	617.98
应收账款	1,143.69	1,176.45	3,217.65	2,096.26	4,151.84
预付账款	56.95	87.28	145.99	137.40	219.43
存货	1,475.68	1,887.81	4,452.39	3,250.13	4,615.00
其他	132.51	47.60	74.96	58.64	79.45
流动资产合计	3,281.92	4,256.41	8,316.95	6,057.55	9,683.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	338.45	336.54	342.42	368.38	393.38
在建工程	75.20	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	38.32	58.44	54.98	51.53	48.07
其他	166.72	318.14	295.99	297.91	302.36
非流动资产合计	618.69	713.12	729.39	787.42	815.57
资产总计	3,900.61	4,969.53	9,046.34	6,844.97	10,499.29
短期借款	5.00	715.34	1,858.21	843.02	1,604.96
应付账款	1,296.65	1,792.87	3,654.53	2,963.36	5,119.19
其他	366.03	424.29	1,056.85	516.56	649.52
流动负债合计	1,667.68	2,932.50	6,569.58	4,322.95	7,373.67
长期借款	0.00	0.00	266.76	0.00	166.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.39	7.00	7.00	7.00	7.00
非流动负债合计	2.39	7.00	273.77	7.00	173.13
负债合计	1,670.06	2,939.50	6,843.35	4,329.95	7,546.80
少数股东权益	222.42	44.74	51.75	62.97	78.71
股本	312.00	312.00	312.00	312.00	312.00
资本公积	1,188.89	1,073.36	1,053.36	1,056.69	1,061.14
留存收益	1,696.13	1,673.26	1,839.24	2,140.05	2,561.78
其他	(1,188.89)	(1,073.33)	(1,053.36)	(1,056.69)	(1,061.14)
股东权益合计	2,230.55	2,030.03	2,202.99	2,515.02	2,952.49
负债和股东权益总	3,900.61	4,969.53	9,046.34	6,844.97	10,499.29

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	89.91	99.44	226.80	362.78	508.88
折旧摊销	59.15	51.81	21.58	23.90	26.29
财务费用	9.19	12.09	14.96	9.28	10.28
投资损失	(32.93)	(2.91)	(30.00)	(40.00)	(50.00)
营运资金变动	79.13	40.76	(2,195.47)	1,118.52	(1,234.53)
其它	93.79	(129.24)	7.01	11.22	15.74
经营活动现金流	298.25	71.94	(1,955.12)	1,485.70	(723.34)
资本支出	(58.76)	110.24	60.00	80.00	50.00
长期投资	(22.34)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.22	(277.43)	(70.00)	(123.33)	(54.44)
投资活动现金流	(35.89)	(167.19)	(10.00)	(43.33)	(4.44)
债权融资	5.00	715.34	2,124.97	843.02	1,771.09
股权融资	15.93	(122.09)	(34.99)	(5.95)	(5.83)
其他	(397.48)	(88.82)	(756.16)	(2,190.27)	(934.62)
筹资活动现金流	(376.55)	504.43	1,333.82	(1,353.20)	830.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(114.19)	409.18	(631.30)	89.17	102.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,706.79	2,989.79	5,324.54	6,439.11	7,724.73
营业成本	2,124.72	2,387.39	4,403.85	5,350.11	6,435.11
营业税金及附加	26.67	19.40	53.25	57.95	61.80
营业费用	221.08	217.43	266.23	296.20	332.16
管理费用	213.68	227.22	319.47	321.96	332.16
财务费用	6.30	6.59	14.96	9.28	10.28
资产减值损失	76.29	56.25	64.68	65.74	62.22
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	32.93	2.91	30.00	40.00	50.00
其他	(65.85)	(13.27)	(60.00)	(80.00)	(100.00)
营业利润	70.98	85.87	232.10	377.86	540.99
营业外收入	32.62	35.80	32.70	35.88	34.25
营业外支出	4.39	1.56	5.00	5.00	5.00
利润总额	99.20	120.12	259.80	408.74	570.24
所得税	9.29	20.68	25.98	34.74	45.62
净利润	89.91	99.44	233.82	374.00	524.62
少数股东损益	22.44	(2.58)	7.01	11.22	15.74
归属于母公司净利润	67.47	102.02	226.80	362.78	508.88
每股收益（元）	0.22	0.33	0.73	1.16	1.63

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-5.66%	10.45%	78.09%	20.93%	19.97%
营业利润	-374.52%	20.99%	170.28%	62.80%	43.17%
归属于母公司净利润	-333.06%	51.22%	122.31%	59.95%	40.27%
获利能力					
毛利率	21.50%	20.15%	17.29%	16.91%	16.69%
净利率	2.49%	3.41%	4.26%	5.63%	6.59%
ROE	3.36%	5.14%	10.54%	14.79%	17.71%
ROIC	3.71%	4.55%	14.09%	9.29%	18.42%
偿债能力					
资产负债率	42.82%	59.15%	75.65%	63.26%	71.88%
净负债率	52.84%	58.72%	52.97%	170.67%	100.65%
流动比率	1.97	1.45	1.27	1.40	1.31
速动比率	1.08	0.81	0.59	0.65	0.69
营运能力					
应收账款周转率	2.29	2.58	2.42	2.42	2.47
存货周转率	1.73	1.78	1.68	1.67	1.96
总资产周转率	0.65	0.67	0.76	0.81	0.89
每股指标（元）					
每股收益	0.22	0.33	0.73	1.16	1.63
每股经营现金流	0.96	0.23	-6.27	4.76	-2.32
每股净资产	6.44	6.36	6.89	7.86	9.21
估值比率					
市盈率	99.24	65.63	29.52	18.46	13.16
市净率	3.33	3.37	3.11	2.73	2.33
EV/EBITDA	51.84	71.62	31.12	17.02	13.56
EV/EBIT	89.86	114.13	33.83	18.07	14.21

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com