

日海智能 (002313)

内生增长+物联网新板块推进, 物联网新龙头面貌一新迎接时代机遇

事件: 公司公告 2018 年半年报, 实现营收 18.28 亿元, 同比增长 79.8%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 71.19%。同时预计前三季度净利润 1.0-1.25 亿元 (+41.94-77.42%)。

点评: 1、芯讯通并表+提效控费内生增长, 业绩稳步前进。

(1) 2018H1 分产品项看, 物联网板块营收 5.96 亿元, 毛利率 11.86%, 该部分大头营收由芯讯通和龙尚科技贡献, 其中芯讯通于今年 3 月并表, 本期贡献营收 2.85 亿元, 龙尚于 2017 年 11 月并表, 本期贡献营收 3.30 亿元, 贡献净利润 2132.6 万元, 实现扭亏为盈; 传统的通信设备服务营收 12.32 亿元 (+21.17%), 毛利率 21.31% (-0.7%), 综合通信服务业务的营业收入大幅增加, 主要是继去年通过收购日海通服小股东股权以及对日海通服的管理层进行调整, 加强了综合服务业务的资源整合, 提升业务质量及效率, 在运营商总体资本开支下滑的大环境下实现逆势增长。

(2) 三费控制现成效: 销售费用实现同比下滑 11.29%, 主要是调整了产品结构, 销售费用率较低的综合通信服务业务和物联网模组业务收入占比提升; 管理费用同比提升 65.6%, 但管理费用率略有下滑 (下滑 0.72pp); 财务费用 0.29 亿元, 同比提升, 主要是采用现金收购增加了银行借款的利息支出。

2、云侧做厚+终端新品突破+新应用案例落地, 物联网龙头优势进一步巩固, 物联网大时代大作为稳步推进。 2017 年公司相继收购了龙尚科技与芯讯通, 入股美国艾拉, 在国内率先实现“云+端”的前瞻物联网战略布局。2018 年, 公司在物联网各子领域持续推进: (1) 云侧, 与合作伙伴一起建立 IaaS 人工智能超算中心, 赋能人工智能模块, 加强 SaaS 层软件能力; 端侧, 继续巩固物联网模组全球出货量第一的市场地位, 并于今年 5 月推出具备 AI 能力的通信模组; 解决方案侧, 公司目前已在上海、浦江、郑州、大连等多个城市实施智慧城市、智慧交通、智慧农业等物联网解决方案或试点。云侧做厚+终端新品突破+新应用案例落地, 物联网新龙头巩固优势持续推进。

3、润良泰增持股份+前后两期员工持股+内部管理改善提升效率, 奠定未来发展基础及信心。 8 月 2 日, 润良泰增持股份, 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, 也奠定了公司主要骨干同心发展的基础。

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; 重点方向的物联网板块已初步完成“云+端”战略布局, 2018 年各子板块均有突破, 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 32、20、14 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)	106.04	70.12	31.54	19.72	14.06
市净率(P/B)	3.56	3.60	3.33	2.92	2.49
市销率(P/S)	2.64	2.39	1.34	1.11	0.93
EV/EBITDA	51.84	71.62	32.82	18.14	14.36

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	22.93 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)	7,154.16
流通 A 股市值(百万元)	7,154.16
每股净资产(元)	6.49
资产负债率(%)	61.20
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

- 《日海智能-公司点评: 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》2018-08-03
- 《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
- 《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

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

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	106.04	70.12	31.54	19.72	14.06
市净率	3.56	3.60	3.33	2.92	2.49
EV/EBITDA	51.84	71.62	32.82	18.14	14.36
EV/EBIT	89.86	114.13	35.69	19.26	15.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com