

物联网、通信设备双驱动带动公司高增长

——日海智能（002313）中报业绩点评

2018年08月28日

强烈推荐/首次

日海智能

财报点评

姓名	杨若木	执业证书编号: S1480510120014
	Email/Tel: 010-66554032	yangrm@dxzq.net.cn

事件:

2018年8月27日,日海通讯发布半年报。公司2018年上半年实现营业收入18.28亿元,同比增长79.80%;归属于上市公司股东的净利润为4914.72亿元,同比增加71.19%。

公司分季度财务指标

指标	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入(百万元)	926.63	411.58	605.34	787.77	1,185.10	597.61	1,230.78
增长率(%)	4.42%	-16.81%	4.82%	11.28%	27.89%	45.20%	103.32%
毛利率(%)	21.51%	20.25%	23.20%	19.04%	19.29%	19.47%	17.62%
期间费用率(%)	11.42%	19.30%	18.55%	13.64%	12.83%	20.32%	12.25%
营业利润率(%)	3.95%	-1.08%	1.99%	4.82%	3.40%	-1.44%	4.90%
净利润(百万元)	67.30	-3.75	33.32	40.59	29.28	-3.75	56.24
增长率(%)	296.53%	78.11%	340.56%	-24.28%	-56.49%	0.10%	68.81%
每股盈利(季度,元)	0.18	-0.02	0.12	0.13	0.10	-0.01	0.16
资产负债率(%)	42.82%	39.59%	48.32%	52.04%	59.15%	62.48%	61.20%
净资产收益率(%)	2.77%	-0.36%	1.84%	2.16%	1.60%	-0.10%	2.55%
总资产收益率(%)	1.78%	-0.10%	0.89%	1.02%	0.64%	-0.07%	1.04%

观点:

- **物联网、通信设备的双驱动带动公司收入高速增长。**公司2018年上半年实现营业收入18.28亿元,同比增长79.80%,公司收入增速主要来源于公司扩大销售网点,在全国主要省份均开设销售代表处,并在海外180多个国家和地区设立了销售网点。公司两大业务物联网业务和通信设备级服务业务,收入分别为5.96亿元和12.32亿元,占比为32.60%和67.40%。通信设备服务业务比上年同期增长21.17%,收入稳定增长。公司2017年完成芯讯通和龙尚科技收购,推动艾拉云本地化,充分发挥物联网软硬件技术优势的高效协同,为电信运营商及垂直行业客户提供物联网无线通信模块、物联网云平台以及智能物联网端到端解决方案,围绕“云+端”战略优势布局,为公司贡献新增长点。
- **公司整体毛利率下滑,经营效率改善,费用率显著减少。**上半年公司整体毛利率18.23%,比上年同期减少3.78pct。主要是3月芯讯通并表,芯讯通主要无线模组毛利率较低,公司物联网业务毛利率仅11.86%,通信设备及服务毛利率21.31%,较上年同期减少0.70pct。公司二季度销售费用率、管理费用率和财务

费用率分别为4.43%、6.52%和1.29%，比上一季度5.88%、12.17%和2.27%减少1.45pct、5.65pct和0.97pct，经营效率有显著改善。在销售方面，综合通信服务业务和物联网模组业务的销售费用率比较低，通信设备业务的销售费用率相对较高。二季度销售费用有所下滑，主要是通信设备业务的产品构成有所变化，运输及售后服务费用较高的铁塔等产品的收入下滑，导致运输费、售后维护费减少。公司管理费用增加主要有两方面来源：公司本期本报告期芯讯通和龙尚科技纳入合并报表；公司招聘物联网业务管理团队。财务费用方面，芯讯通和龙尚科技并表导致公司借款增加，进而增加财务费用，但整体看费用率有明显下降。

- **5G时代降临，公司将保持高增长。**我们认为，公司处于5G产业链上游，受益于物联网和5G加速发展，公司盈利水平将有较快提升。2018年正处于物联网连接爆发的拐点处，公司收购芯讯通和龙尚科技占据全球无线模组出货量30%，随着物联网连接数不断增长，公司物联网业务也将迎来高增长。5G时代来临，运营商投资将开启新一轮投资，公司通信服务业务也将随着5G投资周期开始加速发展。

结论：

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 2.12、2.84 和 3.65 亿元，增速分别为 113.38%、34.25% 和 28.31%。当前股价对应的 PE 分别为 29X，19X 和 13X，首次给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

5G 投资不及预期；毛利率下降高于预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3282	4256	7290	10235	13520	营业收入	2707	2990	5547	7757	10298
货币资金	473	1057	1462	2021	2689	营业成本	2125	2387	4559	6384	8506
应收账款	1040	1001	1824	2550	3386	营业税金及附加	27	19	22	31	41
其他应收款	104	175	325	454	603	营业费用	221	217	241	334	433
预付款项	57	87	145	226	334	管理费用	214	227	357	496	649
存货	1476	1888	3348	4868	6366	财务费用	6	7	86	152	215
其他流动资产	125	35	168	85	104	资产减值损失	76.29	56.25	56.25	56.25	56.25
非流动资产合计	619	713	1381	1316	1284	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	32.93	2.91	2.91	2.91	2.91
固定资产	338.45	336.54	336.45	336.35	336.26	营业利润	71	86	227	306	401
无形资产	38	58	146	134	122	营业外收入	32.62	35.80	36.94	35.12	35.95
其他非流动资产	40	4	1	1	1	营业外支出	4.39	1.56	14.96	6.97	7.83
资产总计	3901	4970	8671	11551	14804	利润总额	99	120	249	335	429
流动负债合计	1668	2932	5988	8630	11410	所得税	9	21	37	50	64
短期借款	5	715	2148	3326	4389	净利润	90	99	212	285	365
应付账款	1174	1500	2826	3957	5272	少数股东损益	22	-3	-3	-3	-3
预收款项	29	58	169	324	530	归属母公司净利润	67	102	215	287	368
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	168	198	349	503	659
非流动负债合计	2	7	475	475	641	EPS (元)	0.22	0.33	0.69	0.92	1.18
长期借款	0	0	267	267	433	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1670	2939	6463	9105	12051	成长能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	222	45	42	40	37	营业收入增长	-5.66%	10.45%	85.52%	39.85%	32.76%
实收资本(或股本)	312	312	312	312	312	营业利润增长	-374.52	20.99%	164.59%	34.85%	30.91%
资本公积	1189	1073	1073	1073	1073	归属于母公司净利润	110.51%	33.84%	110.51%	33.84%	28.05%
未分配利润	451	540	593	664	755	获利能力					
归属母公司股东权	2008	1985	2166	2407	2716	毛利率(%)	21.50%	20.15%	17.80%	17.70%	17.40%
负债和所有者权	3901	4970	8671	11551	14804	净利率(%)	3.32%	3.33%	3.83%	3.67%	3.55%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)			1.73%	2.05%	2.48%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.36%	5.14%	9.92%	11.94%	13.55%
经营活动现金流	298	72	-655	-387	-223	偿债能力					
净利润	90	99	212	285	365	资产负债率(%)	43%	59%	75%	79%	81%
折旧摊销	91.10	106.04	0.00	30.29	30.29	流动比率	1.97	1.45	1.22	1.19	1.18
财务费用	6	7	86	152	215	速动比率	1.08	0.81	0.66	0.62	0.63
应付帐款的变化	0	0	-822	-727	-835	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	111	155	206	总资产周转率	0.65	0.67	0.81	0.77	0.78
投资活动现金流	-36	-167	-717	-5	-33	应收账款周转率	3	3	4	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.41	2.24	2.56	2.29	2.23
长期股权投资减少	0	0	-191	48	20	每股指标(元)					
投资收益	33	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.33	0.69	0.92	1.18
筹资活动现金流	-377	504	1779	979	955	每股净现金流(最新	-0.37	1.31	1.31	1.88	2.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.44	6.36	6.94	7.71	8.70
长期借款增加	0	0	267	0	166	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	98.97	65.45	31.09	23.23	18.14
资本公积增加	22	-116	0	0	0	P/B	3.32	3.36	3.08	2.77	2.46
现金净增加额	-114	409	408	588	700	EV/EBITDA	36.87	31.91	21.84	16.39	13.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。