

通鼎互联 (002491)

公司研究/简评报告

光棒产能进一步提升，网络安全业务快速增长

——通鼎互联 (002491) 2018 年半年报点评

简评报告/通信行业

2018 年 08 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报：实现营收 23.33 亿元，同比增长 14.37%；归母净利润 3.5 亿元，同比增长 24.62%。

二、分析与判断

➤ 光棒产能释放，业绩稳步提升

2018 年上半年，公司聚焦光纤光缆主业，收入同比增长 30.57%，毛利率达到 32.89%，同比提升 7.36pct。公司自主研发的全合成光纤预制棒生产工艺完全成熟，公司首期 300 吨光纤预制棒项目已于 2017 年达产，第二期 300 吨扩产项目已于 2018 年 6 月进入试生产阶段，并将于近期达产。同时，与外部战略合作伙伴的合作关系进一步巩固和加强，从外部取得质优价廉的光纤预制棒供应的能力进一步增强。随着公司光棒产能问题的解决和进一步释放，公司行业内竞争力有望不断增强。

➤ 开拓新产品，提升生产效率网络安全高速增长

上半年，公司网络安全收入达到 1.89 亿元，同比增长 53.4%。公司子公司百卓网络多年来专注于大安全业务领域，自 2005 年至今，经过十多年的持续研发和客户服务，在网络可视化等安全业务上的技术水平达到国内领先。报告期内，百卓网络通过持续研发继续提升网络可视化产品的技术水平，积极研发下一代高性能网络可视化产品，不断拓展网络可视化产品的市场范围。同时继续积极布局和拓展新的业务领域，加强服务于政府部门的公共安全和城市安全业务能力，推动相关项目的落地和交付。

➤ 剑指 5G，加大布局

公司不断推进 ODN、SDN 等光通信设备的研发、产业布局和市场拓展，剑指 5G 发展新机遇。上半年，公司通信设备实现收入 2.22 亿元。未来，公司将进一步研究和开发涵盖无线、传输和接入等领域的通信设备产品和解决方案，提高公司的技术实力，丰富公司的光通信解决方案。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.62、0.77 和 0.97 元，相应 PE 分别为 16、13 和 11 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 18 倍和 55 倍。维持“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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,232	5,926	7,692	9,503
增长率（%）	2.14%	40.02%	29.80%	23.55%
归属母公司股东净利润（百万元）	595	780	976	1,225
增长率（%）	10.40%	31.15%	25.03%	25.50%
每股收益（元）	0.47	0.62	0.77	0.97
PE（现价）	21.79	16.62	13.29	10.59
PB	2.78	2.41	2.06	1.74

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

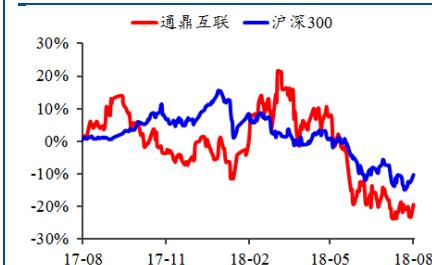
当前价格： 10.28 元

交易数据

2018-08-28

近 12 个月最高/最低	15.44/9.65
总股本（百万股）	1261.55
流通股本（百万股）	1186.86
流通股比例（%）	94.08
总市值（亿元）	130
流通市值（亿元）	122

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：杨锟

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.co

相关研究

1、《通鼎互联 (002491) 点评报告：光棒产能逐步释放，2018 业绩可期》

2018.03.30

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	4232	5926	7692	9503
营业成本	2928	4204	5464	6762
营业税金及附加	33	46	60	74
销售费用	191	249	323	399
管理费用	343	468	608	751
EBIT	793	1019	1307	1597
财务费用	122	164	165	165
资产减值损失	48	48	48	48
投资收益	104	109	118	127
营业利润	697	856	1142	1432
营业外收支	-4	15	-5	-5
利润总额	693	870	1137	1427
所得税	75	86	123	154
净利润	618	785	1014	1273
归属于母公司净利润	595	775	976	1225
EBITDA	949	1181	1468	1758
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1153	701	643	739
应收账款及票据	1857	2617	3388	4184
预付款项	145	197	259	345
存货	1110	1593	2070	2562
其他流动资产	185	345	512	683
流动资产合计	4449	5453	6873	8514
长期股权投资	557	602	650	702
固定资产	1488	1345	1203	1060
无形资产	189	184	179	175
非流动资产合计	4220	4086	3957	3833
资产合计	8669	9539	10830	12347
短期借款	2277	2275	2274	2272
应付账款及票据	747	1010	1339	1669
其他流动负债	420	319	371	418
流动负债合计	3444	3604	3984	4359
长期借款	516	516	516	516
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	560	560	560	560
负债合计	4004	4164	4544	4919
股本	1262	1262	1262	1262
少数股东权益	86	96	134	182
股东权益合计	4665	5375	6285	7428
负债和股东权益合计	8669	9539	10830	12347

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	2.14%	40.02%	29.80%	23.55%
EBIT 增长率	4.05%	28.56%	28.20%	22.22%
净利润增长率	10.40%	30.18%	26.02%	25.52%
盈利能力				
毛利率	30.81%	29.05%	28.96%	28.85%
净利润率	14.06%	13.07%	12.69%	12.89%
总资产收益率	7.13%	8.23%	9.36%	10.31%
ROA				
净资产收益率	13.25%	14.60%	16.13%	17.13%
ROE				
偿债能力				
流动比率	1.29	1.51	1.72	1.95
速动比率	0.97	1.07	1.21	1.37
现金比率	0.33	0.19	0.16	0.17
资产负债率	46.18%	43.65%	41.96%	39.84%
经营效率				
应收账款周转天数	139	127	131	134
存货周转天数	88	82	86	88
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	3.7	4.3	5.0	5.9
每股经营现金流	0.5	-0.0	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	21.8	16.7	13.3	10.6
PB	2.8	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.8	12.3	9.9	8.3
股息收益率	0.49%	0.63%	0.80%	1.00%
<hr/> 现金流量表(百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E	
净利润	618	785	1014	1273
折旧和摊销	35	48	48	48
营运资金变动	-371	-1111	-1070	-1135
经营活动现金流	569	-62	200	385
资本开支	1245	28	0	6
投资	-2343	23	55	55
投资活动现金流	-1098	51	56	61
股权募资	1039	-82	-103	-130
债务募资	324	-174	-166	-166
筹资活动现金流	699	-256	-270	-296
现金净流量	170	-268	-14	150

分析师与研究助理简介

杨锟，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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。