

通鼎互联（002491）

公司研究/简评报告

短期业绩承压，开拓新领域备战 5G

——通鼎互联（002491）2018 年三季报点评

简评报告/通信行业

2018 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报告：实现营收 33.31 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润 4.7 亿元，同比增长 10.52%。

二、分析与判断

➤ 短期业绩承压，毛利率有所增长

公司前三季度总体收入和利润稳定增长，但三季度收入 9.98 亿元，归母净利润 1.2 亿元，同比均有所下降，主要是光纤光缆业务板块收入增长较为缓慢，原因是中移动年初光纤光缆集采后各省公司落地速度较慢。公司前三季度毛利率 29.27%，比去年有所上升，同比增长 0.33pct。公司前三季度经营活动现金流同比下降明显，主要系子公司百卓网络增值税退税、子公司通鼎光棒享受税务新政设备进项税留抵退税，及员工调薪增加、股权激励股利及代扣个税所致。

➤ 光棒二期达产，电缆第一份额中标

公司光棒产能不断释放，首期 300 吨于 2017 年达产，二期 300 吨也于近期达产，目前自有产能 600 吨，同时，公司与外部战略合作伙伴加强合作，光棒产能进一步扩大。预计中国移动年底将开展新一轮光纤光缆集采，公司四季度光纤光缆业务有望回暖。同时，公司以第一份额中标中国移动 2018 年至 2019 年电力电缆产品集中采购项目，中标金额 11.5 亿元，将对公司四季度和明年收入产生积极影响。

➤ 与美国公司加强合作，开拓新领域

为完善产业布局，公司三季度进一步加强 5G 设备领域的研发，开拓传输、接入等市场。同时今年 9 月与美国 UTS 公司结成战略合作伙伴关系，后者在光传输领域研发和推出了 PTN、SyncRing 等一系列达到行业领先水平的产品和解决方案。此次战略合作，有助于公司 5G 时代设备研发的推进以及新兴渠道的建设。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.53、0.65 和 0.81 元，相应 PE 分别为 13、11 和 9 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 13 倍和 52 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	5,291	6,550	8,027
增长率（%）	2.14%	25.02%	23.80%	22.55%
归属母公司股东净利润（百万元）	595	672	819	1,023
增长率（%）	10.40%	12.93%	21.81%	24.97%
每股收益（元）	0.47	0.53	0.65	0.81
PE（现价）	14.76	13.07	10.73	8.58
PB	1.88	1.67	1.45	1.26

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

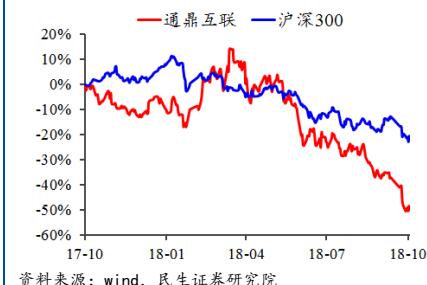
当前价格： 6.96 元

交易数据

2018-10-19

近 12 个月最高/最低	15.33/6.96
总股本（百万股）	1261.55
流通股本（百万股）	1175.79
流通股比例（%）	93%
总市值（亿元）	87.80
流通市值（亿元）	81.84

该股与沪深 300 走势比较



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

2、《通鼎互联（002491）2018 年中报点评：光棒产能进一步提升，网络安全业务快速增长》 2018.08.29

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	5291	6550	8027
营业成本	2928	3754	4653	5712
营业税金及附加	33	41	51	62
销售费用	191	222	275	337
管理费用	343	418	517	634
EBIT	793	916	1123	1361
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	753	958	1197
营业外收支	-4	15	-5	-5
利润总额	693	768	953	1191
所得税	75	86	103	129
净利润	618	682	850	1063
归属于母公司净利润	595	672	819	1023
EBITDA	949	1078	1284	1522

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	2337	2886	3535
预付款项	145	191	244	317
存货	1110	1422	1763	2164
其他流动资产	185	285	404	544
流动资产合计	4449	4936	5940	7299
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	9022	9897	11132
短期借款	2277	2275	2274	2272
应付账款及票据	747	902	1141	1410
其他流动负债	420	290	322	358
流动负债合计	3444	3467	3736	4040
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	4026	4296	4600
股本	1262	1262	1262	1262
少数股东权益	86	96	128	168
股东权益合计	4665	5272	6036	6990
负债和股东权益合计	8669	9299	10332	11590

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%	25.02%	23.80%	22.55%
EBIT 增长率	4.05%	15.60%	22.53%	21.21%
净利润增长率	10.40%	12.93%	21.81%	24.97%
盈利能力				
毛利率	30.81%	29.05%	28.96%	28.85%
净利润率	14.06%	12.70%	12.50%	12.74%
总资产收益率 ROA	7.13%	7.56%	8.59%	9.55%
净资产收益率 ROE	13.25%	12.93%	14.09%	15.20%
偿债能力				
流动比率	1.29	1.42	1.59	1.81
速动比率	0.97	1.01	1.12	1.27
现金比率	0.33	0.20	0.17	0.18
资产负债率	46.18%	43.30%	41.58%	39.69%
经营效率				
应收账款周转天数	139	133	134	134
存货周转天数	88	86	88	88
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.8
每股净资产	3.7	4.2	4.8	5.5
每股经营现金流	0.5	0.2	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	14.8	13.1	10.7	8.6
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.4	9.6	8.1	6.8
股息收益率	0.72%	0.81%	0.99%	1.23%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	618	682	850	1063
折旧和摊销	35	48	48	48
营运资金变动	-371	-729	-762	-921
经营活动现金流	569	218	345	389
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	-71	-87	-108
债务募资	324	-174	-166	-166
筹资活动现金流	699	-245	-253	-274
现金净流量	170	23	148	175

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

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。本公司的一位或多为董事、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。