

## 多方优势合作, 掘金智慧城市

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 拟与宁波恒智新共同出资 1 亿元设立子公司日海智慧城市, 其中公司或其子公司和宁波恒智新持股比例分别为 80%和 20%。
- **通过优势合作, 迅速做大做强。** 公司完成“云+端”战略布局后, 考虑到物联网行业垂直市场特性及长尾效应, 通过引进优秀的销售和管理资源, 并充分发挥自身技术能力, 深耕重要垂直领域, 做大连接规模是首要目标。公司此次与宁波恒智新共同出资设立深圳日海智慧城市科技有限公司(简称日海智慧城市), 并明确未来业绩目标: 2019 年度、2020 年度的营业收入分别不低于人民币 26 亿元、38 亿元, 净利润分别不低于人民币 0.67 亿元、0.99 亿元; 2021 年的考核业绩由双方在 2019 年 12 月 31 日之前协商确定。同时, 为了激励合作方及考虑到市场拓展风险等因素, 公司与合作方约定, 业绩承诺期结束后, 若日海智慧城市的考核业绩达成率、净利润率以及应收款回款等满足双方约定时, 公司将收购宁波恒智新持有的日海智慧城市的全部股权。公司此次采取创新性合作模式, 可以实现双方在技术、解决方案以及销售客户资源上的互补, 大力拓展物联网解决方案及泛智能终端产品业务, 将非常有利于公司快速深入重要垂直行业领域, 持续提升公司行业竞争力。
- **掘金智慧城市, 物联网技术助力实现落赋能。** 智慧城市是驱动全球城市发展的核心战略, 据数字城市中心的统计, 目前国内 100%的副省级以上城市、90%的地级以上城市, 总计 700 多个城市(含县级市)提出或在建智慧城市。各类物联网技术及解决方案成为智慧城市落地的重要手段, 能够协助政府解决城市病, 提升资源使用效能, 降低各类隐性成本, 并培育物联网芯片、传感器、系统集成等产业的成熟、壮大。日海智能依托其技术储备和持续研发投入, 已经形成智慧水务、智慧交通、智慧环境、基于位置的服务等一系列完善的物联网解决方案, 成为智慧城市的赋能先行者。公司近日还与平安智慧城市合作, 将重点在智慧城市相关的智慧生活、智慧政务、智慧园区等领域进行赋能。
- **盈利预测与评级。** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.61 元、0.91 元、1.35 元, 看好公司“云+端”的战略布局, 以及多方优势合作带来的市场快速、持续拓展潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 物联网细分领域市场开拓或不及预期, 运营商 CAPEX 或不及预期导致传统业务承压。

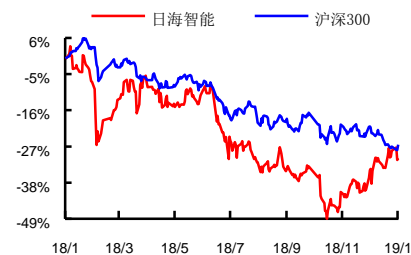
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2989.79	4955.26	7386.79	10071.66
增长率	10.45%	65.74%	49.07%	36.35%
归属母公司净利润(百万元)	102.02	190.18	282.82	422.49
增长率	51.22%	86.41%	48.72%	49.38%
每股收益 EPS(元)	0.33	0.61	0.91	1.35
净资产收益率 ROE	4.90%	8.44%	11.33%	14.77%
PE	67	36	24	16
PB	3.36	3.10	2.80	2.44

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn  
联系人: 王彦龙  
电话: 010-57631191  
邮箱: wangyanl@swsc.com.cn  
联系人: 程硕  
电话: 010-57631190  
邮箱: chengs@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.12
流通 A 股(亿股)	3.12
52 周内股价区间(元)	15.99-32.75
总市值(亿元)	68.11
总资产(亿元)	62.65
每股净资产(元)	6.66

### 相关研究

1. 日海智能(002313): 承诺员工增持兜底, 大赛道上充分享受红利 (2018-10-19)
2. 日海智能(002313): 传统业务稳健发展, 物联网即将快速放量 (2018-08-28)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2989.79	4955.26	7386.79	10071.66	净利润	99.44	185.36	275.66	411.79
营业成本	2387.39	4108.89	6216.42	8453.47	折旧与摊销	51.81	33.13	33.13	33.13
营业税金及附加	19.40	32.21	44.32	60.43	财务费用	6.59	1.53	1.28	0.98
销售费用	217.43	247.76	332.41	433.08	资产减值损失	56.25	0.00	0.00	0.00
管理费用	227.22	371.64	487.53	664.73	经营营运资本变动	160.45	-901.51	-1064.44	-985.18
财务费用	6.59	1.53	1.28	0.98	其他	-302.59	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	56.25	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>71.94</b>	<b>-681.50</b>	<b>-754.37</b>	<b>-539.28</b>
投资收益	2.91	0.00	0.00	0.00	资本支出	-7.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-159.57	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-167.19</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>85.87</b>	<b>193.23</b>	<b>304.84</b>	<b>458.96</b>	短期借款	710.34	141.72	1036.84	865.32
其他非经营损益	34.24	20.55	20.44	21.38	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>120.12</b>	<b>213.77</b>	<b>325.28</b>	<b>480.34</b>	股权融资	-115.53	0.00	0.00	0.00
所得税	20.68	28.41	49.61	68.55	支付股利	-9.36	-20.40	-38.04	-56.56
净利润	99.44	185.36	275.66	411.79	其他	-81.02	-1.56	-1.28	-0.98
少数股东损益	-2.58	-4.81	-7.16	-10.70	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>504.43</b>	<b>119.76</b>	<b>997.53</b>	<b>807.77</b>
归属母公司股东净利润	102.02	190.18	282.82	422.49	<b>现金流量净额</b>	<b>405.21</b>	<b>-561.74</b>	<b>243.15</b>	<b>268.49</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1057.26	495.53	738.68	1007.17	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1276.40	2085.62	3111.20	4240.64	销售收入增长率	10.45%	65.74%	49.07%	36.35%
存货	1887.81	3295.43	5018.69	6847.86	营业利润增长率	20.99%	125.01%	57.76%	50.56%
其他流动资产	34.93	57.89	86.30	117.67	净利润增长率	10.60%	86.41%	48.72%	49.38%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	5.75%	57.95%	48.87%	45.35%
投资性房地产	37.28	37.28	37.28	37.28	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	336.54	310.59	284.64	258.69	毛利率	20.15%	17.08%	15.84%	16.07%
无形资产和开发支出	266.87	260.05	253.23	246.41	三费率	15.09%	12.53%	11.12%	10.91%
其他非流动资产	72.43	72.08	71.72	71.37	净利率	3.33%	3.74%	3.73%	4.09%
<b>资产总计</b>	<b>4969.53</b>	<b>6614.46</b>	<b>9601.75</b>	<b>12827.08</b>	ROE	4.90%	8.44%	11.33%	14.77%
短期借款	715.34	857.05	1893.90	2759.21	ROA	2.00%	2.80%	2.87%	3.21%
应付和预收款项	1923.18	3153.27	4662.78	6465.73	ROIC	3.99%	7.00%	7.24%	8.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.83%	4.60%	4.59%	4.90%
其他负债	300.98	409.18	612.49	814.32	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2939.50</b>	<b>4419.50</b>	<b>7169.16</b>	<b>10039.27</b>	总资产周转率	0.67	0.86	0.91	0.90
股本	312.00	312.00	312.00	312.00	固定资产周转率	8.86	15.31	24.82	37.07
资本公积	1073.36	1073.36	1073.36	1073.36	应收账款周转率	2.93	3.72	3.57	3.45
留存收益	599.90	769.67	1014.46	1380.38	存货周转率	1.37	1.55	1.47	1.41
归属母公司股东权益	1985.29	2155.03	2399.82	2765.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.01%	—	—	—
少数股东权益	44.74	39.92	32.76	22.07	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2030.03</b>	<b>2194.96</b>	<b>2432.59</b>	<b>2787.81</b>	资产负债率	59.15%	66.82%	74.67%	78.27%
负债和股东权益合计	4969.53	6614.46	9601.75	12827.08	带息债务/总负债	24.34%	19.39%	26.42%	27.48%
					流动比率	1.45	1.34	1.25	1.22
					速动比率	0.81	0.60	0.55	0.53
					股利支付率	9.17%	10.73%	13.45%	13.39%
业绩和估值指标					每股指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	144.27	227.88	339.24	493.07	每股收益	0.33	0.61	0.91	1.35
PE	66.76	35.81	24.08	16.12	每股净资产	6.51	7.04	7.80	8.94
PB	3.36	3.10	2.80	2.44	每股经营现金	0.23	-2.18	-2.42	-1.73
PS	2.28	1.37	0.92	0.68	每股股利	0.03	0.07	0.12	0.18
EV/EBITDA	43.59	30.68	22.95	17.00					
股息率	0.14%	0.30%	0.56%	0.83%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn