

# 通鼎互联 (002491)

证券研究报告

2019年02月11日

## 收购 UTS26.05%股份成为第一大股东，继续加码 5G 设备布局

**事件：**公司公告，公司全资境外子公司开曼通灏与 Shah Capital 及其关联方签订《购买协议》，拟以现金方式购买其合计持有的纳斯达克上市公司 UTStarcom920 万股股份（约占 UTS 公司总股本的 26.05%）。本次交易的总对价为 4922 万美元，折合人民币约 32989.71 万元。

**点评：**

一、本次交易前公司通过全资控股的通灏信息和开曼通灏已投资持有 UTS 公司 350 万股股份。本次交易完成后公司通过通灏信息和开曼通灏间接持有 UTS 公司股票数将达到 1270 万股，持股比例约 35.96%，为 UTS 公司的第一大股东，并将委派和提名合适人选担任 UTS 的董事和董事会主席。

公司继续加码面向 5G 设备领域的产品布局，具备从接入到传输的通信设备方案，实力显著提升，未来公司在面向 5G 传输设备领域的发展前景值得期待。UTS 作为美国纳斯达克上市公司，在光传输设备领域拥有领先技术和产品，并在 5G 的传输领域进行持续的研发，拟推出切片分组网络产品。公司目前通过自主研发和外部合作相结合的方式，逐步构建起涵盖传输、接入和无线等业务领域的通信设备产品及解决方案体系。投资 UTS 后将形成从接入到传输的完整通信设备布局。

此次战略投资 UTS，公司在市场方面同样显著受益。UTS 在海外尤其是亚太电信市场拥有丰富的产品和服务经验，公司此次战略投资 UTS 将极大地增强公司在海外市场的实力；另外，未来在 5G 领域，UTS 在光传输领域的技术实力将有助于公司拓展移动回传、城域传输等传输领域的市场，把握国内 5G 网络建设的市场机遇。

二、UTS 作为老牌通信设备商，目前其核心业务是提供下一代的光传输网络产品、服务和解决方案，用于移动回传、多业务城域传输、宽带接入和增值服务。目前 UTS 主要客户在日本和印度两大电信市场。

UTS 在光传输领域研发和推出了 PTN、SyncRing 等一系列行业领先产品和解决方案，并在 5G 传输领域进行持续的研发和产品布局。另外，UTS 产品还包括载波无线通信解决方案、SDN 控制、多业务接入网等产品。UTS 未来拓展的新的产品领域包括网络同步、为零售商店服务的智能平台等。

UTS 近两年经营效率持续提升，净利润显著改善。2018 前三季度收入 1.03 亿美元，净利润 609.1 万美元，目前主要市场主要分布在日本和印度，从 2017 年收入比例来看，分别占总体收入 50%和 43%，未来将持续受益两大电信市场发展。在日本市场，软银 Softbank 是 UTS 当地最大客户，2017 贡献 3950 万美元收入，占总体收入 40%；印度国电信运营商 BSNL 是公司第二大客户，2017 年贡献 3820 万美元，占总体收入比例 39%。

### 三、盈利预测及估值

在通信设备领域，公司布局日渐完善，5G 时代的设备领域值得期待，未来公司 5G 光通信+安全战略持续推进。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.55、0.72 和 0.94 元，对应 PE 分别为 15、11 和 9 倍，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**运营商需求不及预期；收购业绩不及承诺；外延布局不及预期；

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.01 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,261.55
流通 A 股股本(百万股)	1,175.79
A 股总市值(百万元)	10,105.04
流通 A 股市值(百万元)	9,418.12
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	50.75
一年内最高/最低(元)	15.86/6.49

### 作者

**王俊贤** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080002  
wangjunxian@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《通鼎互联-公司点评:投资老牌设备商 UT 斯达康，面向 5G 的设备布局再下一城》 2018-12-02
- 《通鼎互联-公司点评:拟回购 5000 万 -2 亿元，有望显著增强市场信心》 2018-10-10
- 《通鼎互联-半年报点评:光通信、安全拉动快速增长，未来 5G+安全发展可期》 2018-08-30



财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,143.45	4,232.18	4,611.61	6,165.13	7,594.00
增长率(%)	32.70	2.14	8.97	33.69	23.18
EBITDA(百万元)	889.12	966.70	1,071.47	1,338.59	1,668.11
净利润(百万元)	538.96	595.04	694.96	910.25	1,181.49
增长率(%)	193.71	10.40	16.79	30.98	29.80
EPS(元/股)	0.43	0.47	0.55	0.72	0.94
市盈率(P/E)	18.75	16.98	14.54	11.10	8.55
市净率(P/B)	3.44	2.21	1.99	1.71	1.45
市销率(P/S)	2.44	2.39	2.19	1.64	1.33
EV/EBITDA	21.92	17.52	9.54	8.11	5.61

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,050.33	1,152.59	2,997.55	2,466.05	4,556.40
应收账款	1,606.09	1,812.74	1,774.07	3,021.03	2,885.41
预付账款	102.67	144.86	36.28	72.70	73.25
存货	940.58	1,087.12	1,089.42	1,816.64	1,686.17
其他	172.30	251.98	413.22	265.91	358.44
<b>流动资产合计</b>	<b>3,871.98</b>	<b>4,449.29</b>	<b>6,310.53</b>	<b>7,642.34</b>	<b>9,559.66</b>
长期股权投资	617.85	557.23	557.23	557.23	557.23
固定资产	1,382.76	1,487.97	1,718.17	1,832.85	1,912.73
在建工程	51.51	163.34	134.01	128.40	107.04
无形资产	151.82	211.75	191.20	170.66	150.11
其他	664.56	1,799.43	1,757.28	1,714.21	1,671.13
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,868.51</b>	<b>4,219.73</b>	<b>4,357.89</b>	<b>4,403.35</b>	<b>4,398.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,740.48</b>	<b>8,669.02</b>	<b>10,668.42</b>	<b>12,045.69</b>	<b>13,957.90</b>
短期借款	2,088.96	2,276.72	3,027.79	3,274.84	3,747.90
应付账款	710.23	667.66	783.37	1,154.00	1,181.21
其他	619.93	499.50	1,011.26	1,131.40	1,408.32
<b>流动负债合计</b>	<b>3,419.12</b>	<b>3,443.87</b>	<b>4,822.42</b>	<b>5,560.24</b>	<b>6,337.42</b>
长期借款	266.40	516.39	620.58	422.23	469.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.05	43.40	40.00	40.00	40.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>309.45</b>	<b>559.79</b>	<b>660.58</b>	<b>462.23</b>	<b>509.81</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,728.57</b>	<b>4,003.67</b>	<b>5,483.00</b>	<b>6,022.47</b>	<b>6,847.23</b>
少数股东权益	78.16	86.47	107.96	126.54	150.65
股本	1,191.84	1,261.55	1,261.55	1,261.55	1,261.55
资本公积	263.46	1,296.04	1,169.15	1,169.15	1,169.15
留存收益	1,752.77	3,317.33	3,815.90	4,635.13	5,698.46
其他	(274.32)	(1,296.04)	(1,169.15)	(1,169.15)	(1,169.15)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,011.91</b>	<b>4,665.35</b>	<b>5,185.42</b>	<b>6,023.22</b>	<b>7,110.67</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>6,740.48</b>	<b>8,669.02</b>	<b>10,668.42</b>	<b>12,045.69</b>	<b>13,957.90</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	564.99	618.11	694.96	910.25	1,181.49
折旧摊销	127.46	195.60	129.69	141.47	152.04
财务费用	108.93	119.87	138.59	155.84	164.51
投资损失	(73.02)	(103.69)	(150.00)	(120.00)	(100.00)
营运资金变动	(163.69)	(369.47)	649.89	(1,329.12)	520.28
其它	98.89	108.47	21.42	18.64	24.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>663.55</b>	<b>568.89</b>	<b>1,484.55</b>	<b>(222.92)</b>	<b>1,942.40</b>
资本支出	650.81	1,247.18	313.40	230.00	190.00
长期投资	96.23	(60.62)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,736.82)	(2,284.53)	(473.93)	(340.22)	(279.94)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(989.79)</b>	<b>(1,097.97)</b>	<b>(160.53)</b>	<b>(110.22)</b>	<b>(89.94)</b>
债权融资	2,355.36	2,801.36	3,656.62	3,705.32	4,225.96
股权融资	(545.66)	991.20	(264.82)	(155.37)	(164.13)
其他	(1,334.82)	(3,093.23)	(2,870.86)	(3,748.30)	(3,823.93)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>474.89</b>	<b>699.33</b>	<b>520.94</b>	<b>(198.35)</b>	<b>237.89</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>148.66</b>	<b>170.24</b>	<b>1,844.96</b>	<b>(531.50)</b>	<b>2,090.34</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>4,143.45</b>	<b>4,232.18</b>	<b>4,611.61</b>	<b>6,165.13</b>	<b>7,594.00</b>
营业成本	2,912.35	2,928.22	3,264.81	4,359.09	5,254.21
营业税金及附加	34.82	32.77	32.28	61.65	75.94
营业费用	170.34	191.22	179.85	228.11	288.57
管理费用	305.63	342.60	322.81	419.23	539.17
财务费用	109.99	121.96	138.59	155.84	164.51
资产减值损失	32.16	48.26	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.72	(0.06)	(0.07)	0.07	(0.02)
投资净收益	73.02	103.69	150.00	120.00	100.00
其他	(147.49)	(233.74)	(299.86)	(240.13)	(199.96)
<b>营业利润</b>	<b>651.90</b>	<b>697.25</b>	<b>803.20</b>	<b>1,041.28</b>	<b>1,351.57</b>
营业外收入	19.21	2.74	2.00	2.00	2.00
营业外支出	10.00	7.06	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>661.11</b>	<b>692.93</b>	<b>803.20</b>	<b>1,041.28</b>	<b>1,351.57</b>
所得税	96.12	74.81	86.75	112.46	145.97
<b>净利润</b>	<b>564.99</b>	<b>618.11</b>	<b>716.45</b>	<b>928.82</b>	<b>1,205.60</b>
少数股东损益	26.02	23.08	21.49	18.58	24.11
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>538.96</b>	<b>595.04</b>	<b>694.96</b>	<b>910.25</b>	<b>1,181.49</b>
每股收益(元)	0.43	0.47	0.55	0.72	0.94

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.70%	2.14%	8.97%	33.69%	23.18%
营业利润	171.67%	6.96%	15.20%	29.64%	29.80%
归属于母公司净利润	193.71%	10.40%	16.79%	30.98%	29.80%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.71%	30.81%	29.20%	29.29%	30.81%
净利率	13.01%	14.06%	15.07%	14.76%	15.56%
ROE	18.37%	13.00%	13.69%	15.44%	16.98%
ROIC	19.06%	18.75%	14.95%	20.58%	20.33%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.32%	46.18%	51.39%	50.00%	49.06%
净负债率	5.84%	6.92%	0.96%	-19.44%	-2.09%
流动比率	1.13	1.29	1.31	1.37	1.51
速动比率	0.86	0.98	1.08	1.05	1.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.91	2.48	2.57	2.57	2.57
存货周转率	4.37	4.17	4.24	4.24	4.34
总资产周转率	0.69	0.55	0.48	0.54	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.43	0.47	0.55	0.72	0.94
每股经营现金流	0.53	0.45	1.18	-0.18	1.54
每股净资产	2.33	3.63	4.02	4.67	5.52
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.75	16.98	14.54	11.10	8.55
市净率	3.44	2.21	1.99	1.71	1.45
EV/EBITDA	21.92	17.52	9.54	8.11	5.61
EV/EBIT	25.58	21.36	10.85	9.07	6.17

### 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com