

# 日海智能 (002313)

## 继续深化布局物联网初现成效, 中长期盈利能力回升值得期待

**事件:** 公司发布 2019 年半年报, 2018H1 营收 23.68 亿元, 同比增长 29.51%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比下滑 12.11%。

**点评:** 1、物联网板块营收快速增长+毛利率回升成亮点。

19H1, 分业务板块来看, 物联网产品及服务营收 13.56 亿元(YoY +127.41%), 通信工程服务营收 6.33 亿元( YoY -8.97%), 通信产品销售营收 3.79 亿元( YoY -29.37%)。其中物联网产品及服务营收快速增长, 主要受益于公司沿着“云+端”的物联网发展战略思路, 持续深化三大产品线以及聚焦四大赛道布局。

毛利率方面, 物联网产品及服务毛利率 14.80% (YoY +2.94pp), 通信工程服务 14.96% (YoY -1.42pp), 通信产品销售 26.95% (YoY -0.45pp)。其中物联网产品及服务毛利率同比提升, 预计主要因为公司推出毛利率更高的中高端产品, 叠加公司持续推进龙尚科技和芯讯通的研发共享, 提升供应链协同效应等。我们预计后续该板块的毛利率有望持续提升。

2、盈利受累财务费用拖累出现短期增长不明显, 预计随着定向增发完成财务费用压力有望释放, 盈利有望与营收同步增长。虽然公司营收持续增长, 但由于公司主要使用债性融资补充运营资金, 因此业务扩张的同时带来银行借款利息支出增加, 财务费用大幅提升 (2019H1 财务费用 0.69 亿元, 同比大幅提升了 132.63%), 我们预计随着新一期的定向增发 (2019 年 5 月 6 日通过股东大会) 完成, 有望大幅缓解利息支出带来的财务压力, 预计 2020 年有望实现净利润与营收的同步增长。

3、三大产品线+四大赛道, 物联网板块布局持续深化值得期待。公司继续以成为国内人工智能物联网 (AIoT) 的领先者为战略定位, 在“云+端”的优势基础上, 布局大中台、AIOT 智能设备与广泛合作的智能终端三大产品线, 并在此基础上延伸公司的四大赛道, 包括 5G 物联网模组应用生态、基于物联网云平台的赋能生态、智慧物联网解决方案应用生态与智能物联网设备应用生态。明确方向, 快速落地, 公司通过引进大量 AIoT 软件研发及销售人才, 相继推出 5G 模组、AI 神经中枢平台以及各类智能终端、智能设备等创新产品, 并在智慧城市、智能套件、智慧物流等多领域取得应用。在即将到来的万物互联时代, 物联网市场前景广阔, 公司的一系列布局落地值得期待。

**盈利预测及投资建议:** 经过近年来布局, 公司的物联网板块在“云+端”基础上, 进一步明确了“三大产品线+四大赛道”布局, 从 19H1 的营收和毛利率方面已初现成效重回快速增长的通道, 在即将到来的万物互联大潮下值得期待, 我们持续看好公司的商业模式及长远发展。考虑 19 年仍将受到业务扩张带来的财务压力, 我们对公司 19-20 年的净利润从 3.03、4.31 亿元下调为 0.9 和 1.9 亿元, 维持增持评级。

**风险提示:** 运营商 Capex 下滑, 新业务拓展不及预期, 并购资产整合不顺利风险, 财务费用压力持续高企风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,989.79	4,420.09	5,476.16	6,811.70	8,377.82
增长率(%)	10.45	47.84	23.89	24.39	22.99
EBITDA(百万元)	135.47	332.92	246.92	336.45	454.64
净利润(百万元)	102.02	71.70	92.87	193.37	285.07
增长率(%)	51.22	(29.72)	29.53	108.22	47.42
EPS(元/股)	0.33	0.23	0.30	0.62	0.91
市盈率(P/E)	55.69	79.24	61.18	29.38	19.93
市净率(P/B)	2.86	2.80	2.69	2.49	2.24
市销率(P/S)	1.90	1.29	1.04	0.83	0.68
EV/EBITDA	71.62	22.92	26.12	18.02	14.56

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	18.21 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	312.00
流通 A 股股本(百万股)	311.35
A 股总市值(百万元)	5,681.52
流通 A 股市值(百万元)	5,669.69
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	72.40
一年内最高/最低(元)	28.38/15.72

### 作者

容志能	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517100003	rongzhineng@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004	wangyihong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《日海智能-季报点评:物联网板块持续整合提升经营质量, 物联网龙头稳步推进》 2018-11-06
- 2 《日海智能-公司点评:控股股东和核心高管持续增持彰显信心, 物联网龙头推进落地顺利》 2018-10-16
- 3 《日海智能-半年报点评:内生增长+物联网新板块推进, 物联网新龙头面貌一新迎接时代机遇》 2018-08-28



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,057.26	552.27	164.28	136.23	167.56	营业收入	2,989.79	4,420.09	5,476.16	6,811.70	8,377.82
应收票据及应收账款	1,013.97	1,621.26	2,203.21	1,923.40	3,151.98	营业成本	2,387.39	3,639.82	4,575.49	5,668.50	6,940.59
预付账款	87.28	357.25	173.92	314.64	343.19	营业税金及附加	19.40	17.97	19.17	23.84	29.32
存货	1,887.81	2,658.17	2,934.09	3,679.15	4,032.62	营业费用	217.43	220.77	268.33	326.96	393.76
其他	210.09	308.26	308.07	452.24	442.46	管理费用	227.22	209.70	257.38	313.34	377.00
<b>流动资产合计</b>	<b>4,256.41</b>	<b>5,497.22</b>	<b>5,783.57</b>	<b>6,505.66</b>	<b>8,137.80</b>	研发费用	112.30	157.39	147.86	183.92	226.20
长期股权投资	0.00	4.98	4.98	4.98	4.98	财务费用	6.59	73.48	103.69	80.67	86.02
固定资产	336.54	307.16	313.34	339.51	364.66	资产减值损失	56.25	61.62	5.00	5.00	5.00
在建工程	0.00	0.54	36.32	69.79	71.88	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	58.44	251.58	225.94	200.31	174.67	投资净收益	2.91	0.55	0.30	0.30	0.30
其他	318.14	824.42	817.31	805.58	809.96	其他	(125.57)	(48.22)	(0.60)	(0.60)	(0.60)
<b>非流动资产合计</b>	<b>713.12</b>	<b>1,388.68</b>	<b>1,397.90</b>	<b>1,420.17</b>	<b>1,426.15</b>	<b>营业利润</b>	<b>85.87</b>	<b>87.01</b>	<b>99.55</b>	<b>209.77</b>	<b>320.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,969.53</b>	<b>6,885.90</b>	<b>7,181.47</b>	<b>7,925.82</b>	<b>9,563.95</b>	营业外收入	35.80	7.24	20.00	20.00	20.00
短期借款	715.34	1,133.50	953.92	658.25	1,178.46	营业外支出	1.56	5.28	4.00	4.00	4.00
应付票据及应付账款	1,662.76	2,381.35	3,271.32	3,556.77	4,658.73	<b>利润总额</b>	<b>120.12</b>	<b>88.97</b>	<b>115.55</b>	<b>225.77</b>	<b>336.23</b>
其他	554.40	946.13	532.56	1,239.31	919.26	所得税	20.68	19.17	16.18	31.61	47.07
<b>流动负债合计</b>	<b>2,932.50</b>	<b>4,460.98</b>	<b>4,757.79</b>	<b>5,454.34</b>	<b>6,756.45</b>	<b>净利润</b>	<b>99.44</b>	<b>69.80</b>	<b>99.38</b>	<b>194.17</b>	<b>289.16</b>
长期借款	0.00	143.09	200.00	50.00	97.00	少数股东损益	(2.58)	(1.90)	6.51	0.80	4.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>102.02</b>	<b>71.70</b>	<b>92.87</b>	<b>193.37</b>	<b>285.07</b>
其他	7.00	224.27	77.88	103.05	135.07	每股收益(元)	0.33	0.23	0.30	0.62	0.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>7.00</b>	<b>367.35</b>	<b>277.88</b>	<b>153.05</b>	<b>232.07</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,939.50</b>	<b>4,828.33</b>	<b>5,035.68</b>	<b>5,607.39</b>	<b>6,988.52</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	44.74	27.50	34.01	34.81	38.89	<b>成长能力</b>					
股本	312.00	312.00	312.00	312.00	312.00	营业收入	10.45%	47.84%	23.89%	24.39%	22.99%
资本公积	1,073.36	1,057.22	1,057.22	1,057.22	1,057.22	营业利润	20.99%	1.33%	14.41%	110.71%	52.65%
留存收益	1,673.26	1,717.89	1,799.78	1,971.62	2,224.54	归属于母公司净利润	51.22%	-29.72%	29.53%	108.22%	47.42%
其他	(1,073.33)	(1,057.04)	(1,057.22)	(1,057.22)	(1,057.22)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,030.03</b>	<b>2,057.57</b>	<b>2,145.79</b>	<b>2,318.43</b>	<b>2,575.44</b>	毛利率	20.15%	17.65%	16.45%	16.78%	17.16%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,969.53</b>	<b>6,885.90</b>	<b>7,181.47</b>	<b>7,925.82</b>	<b>9,563.95</b>	净利率	3.41%	1.62%	1.70%	2.84%	3.40%
						ROE	5.14%	3.53%	4.40%	8.47%	11.24%
						ROIC	4.55%	7.98%	6.69%	8.67%	13.12%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	资产负债率	59.15%	70.12%	70.12%	70.75%	73.07%
净利润	99.44	69.80	92.87	193.37	285.07	净负债率	-16.84%	42.08%	48.32%	27.38%	46.27%
折旧摊销	51.81	66.88	43.68	46.00	48.40	流动比率	1.45	1.23	1.22	1.19	1.20
财务费用	12.09	93.05	103.69	80.67	86.02	速动比率	0.81	0.64	0.60	0.52	0.61
投资损失	(2.91)	(0.55)	(0.30)	(0.30)	(0.30)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	39.76	(951.47)	(242.93)	263.26	(812.24)	应收账款周转率	2.90	3.35	2.86	3.30	3.30
其它	(128.24)	(93.90)	6.51	0.80	4.09	存货周转率	1.78	1.94	1.96	2.06	2.17
<b>经营活动现金流</b>	<b>71.94</b>	<b>(816.19)</b>	<b>3.51</b>	<b>583.80</b>	<b>(388.97)</b>	总资产周转率	0.67	0.75	0.78	0.90	0.96
资本支出	110.24	321.31	206.38	54.83	17.98	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	4.98	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.33	0.23	0.30	0.62	0.91
其他	(277.43)	(1,026.32)	(266.08)	(134.53)	(67.68)	每股经营现金流	0.23	-2.62	0.01	1.87	-1.25
<b>投资活动现金流</b>	<b>(167.19)</b>	<b>(700.03)</b>	<b>(59.70)</b>	<b>(79.70)</b>	<b>(49.70)</b>	每股净资产	6.36	6.51	6.77	7.32	8.13
债权融资	715.34	1,418.01	1,201.06	771.11	1,359.27	<b>估值比率</b>					
股权融资	(122.09)	(89.48)	(103.86)	(80.67)	(86.02)	市盈率	55.69	79.24	61.18	29.38	19.93
其他	(88.82)	(242.07)	(1,428.99)	(1,222.59)	(803.26)	市净率	2.86	2.80	2.69	2.49	2.24
<b>筹资活动现金流</b>	<b>504.43</b>	<b>1,086.46</b>	<b>(331.79)</b>	<b>(532.15)</b>	<b>469.99</b>	EV/EBITDA	71.62	22.92	26.12	18.02	14.56
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	114.13	28.18	31.74	20.87	16.29
<b>现金净增加额</b>	<b>409.18</b>	<b>(429.76)</b>	<b>(387.99)</b>	<b>(28.05)</b>	<b>31.32</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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