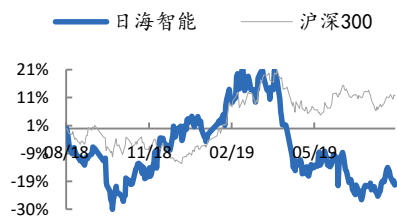


**投资评级：增持(维持)**

 当前价格(元): 17.50  
合理价格区间(元): 19.4~20.4

**证券分析师**
**雷涛**

 资格编号: S0120518060001  
电话: 021-68761616-6307  
邮箱: leitao@tebon.com.cn

**联系人**
**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.1	-10.9	-7.5
相对涨幅 (%)	1.6	-10.3	-11.1

资料来源: 德邦研究所

**相关研究**

《日海智能:万物互联前夜,打造 AIoT 智慧世界》2019.07.08

# 半年报低于预期, 物联网期待厚积薄发

## 日海智能(002313)

**投资要点:**

- **公司发布半年报。**上半年公司实现营业收入 23.68 亿元, 同比增长 29.51%; 实现归母净利润 4319 万, 同比下降 12.11%; 实现扣非归母净利润 3472 万, 同比下降 18.82%。实现加权平均净资产收益率 2.08%, 同比下降 0.37pct。
- **毛利率环比提升, 财务费用拖累净利润。**上半年公司实现整体毛利率 16.79%, 同比下降 1.44pct, 其中物联网产品及服务实现毛利率 14.80%, 同比提升 2.94pct, 通信工程服务和通信产品销售分别实现毛利率 14.96%、26.95%, 同比下降 1.42pct、0.45pct。环比来看, Q2 整体毛利率 19.31%, 环比提升 4.23pct, 随着物联网收入占比持续提升, 全年整体毛利率有望提高。公司物联网解决方案业务处于快速发展期, 营运资金需求旺盛, 主要通过债性融资解决资金需求, 上半年财务费用率同比提升 1.28pct, 拖累整体净利率水平。
- **物联网四大赛道三大产品线继续丰富服务能力, 收入同比大幅增加。**上半年公司物联网产品及服务实现营收 13.56 亿元, 同比提升 119.83%, 主要由于去年 3 月并表芯讯通以及产品品类的不断完善。公司以人工智能物联网 (AIoT) 领先者为战略定位, 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, 在此基础上延伸了 5G 物联网模组、物联网云平台、智慧物联网解决方案与智能物联网设备四大赛道。模组方面, 继续加强对芯讯通和龙尚科技的研发和采购整合, 报告期两家模组子公司实现总收入 7.32 亿元, 同比增长 19.03%。非模组业务方面, 解决方案在手订单逐步落地, 目前已在上海、河北、延安、大连等多个城市实施智慧城市、智慧交通、智慧农业项目, 上半年成功中标延安智慧城市二期项目并承接深圳国际会展中心软件平台项目。
- **通服和设备业务短期承压, 公司抓回款调结构改善经营质量。**由于运营商投资结构调整, 上半年用于通信技术服务和 ODN 设备的投资下降, 公司通信服务和通信设备业务收入同比分别下滑 8.97% 及 29.37%。公司在通服板块紧抓回款、拓展数据中心业务减轻收入下滑压力同时借助物联网实现对传统通讯设备智能化改造, 主动精简产品结构。
- **下调盈利预测, 看好公司长期物联网布局。**由于模组收入增长不及预期及通服、设备收入的下滑, 我们将公司归母净利润预测由 2.2/3.0/4.2 亿下调为 1.6/2.0/2.3 亿, 当前股价对应市盈率 35/28/24。公司物联网“端云用”布局完善, 赋能价值有望逐步体现, 参考当前 A 股物联网可比公司 2019 年市盈率, 合理估值水平给予 38-40 倍, 对应目标价 19.4-20.4, 维持“增持”评级。
- **风险提示。**资产负债率较高在抗风险能力的隐患、物联网平台增速业务发展不及预期、物联网解决方案订单落地不及预期

**股票数据**

总股本(百万)	312.00
流通 A 股(百万)	312.00
52 周内股价区间(元)	27.57-15.99
总市值(百万)	5,612.88
总资产(百万)	7,562.85
每股净资产(元)	6.62

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	2990	4420	5476	6513	8134
(+/-) YoY (%)	10.5	47.8	23.9	18.9	24.9
净利润 (百万元)	102	72	158	198	235
(+/-) YoY (%)	51.2	-29.7	120.8	25.4	18.4
全面摊薄 EPS	0.33	0.23	0.51	0.64	0.75
毛利率 (%)	20.1	17.7	17.6	18.7	18.7
净资产收益率	5.1	3.5	7.3	8.5	9.2

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 德邦证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4420</b>	<b>5476</b>	<b>6513</b>	<b>8134</b>
每股收益	0.23	0.51	0.64	0.75	营业成本	3640	4512	5297	6612
每股净资产	6.51	6.95	7.51	8.19	毛利率%	17.7	17.6	18.7	18.7
每股经营现金流	-2.62	0.16	-0.14	-0.61	营业税金及附加	18	22	26	33
每股股利	0.00	0.06	0.07	0.07	营业税金率%	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	221	273	325	406
P/E	98.26	36.15	28.84	24.36	营业费用率%	5.0	5.0	5.0	5.0
P/B	3.47	2.64	2.44	2.24	管理费用	210	260	276	345
P/S	1.29	1.04	0.88	0.70	管理费用率%	4.7	4.7	4.2	4.2
EV/EBITDA	32.78	31.43	19.38	16.52	研发费用	157	246	293	366
股息率%	0.0	0.3	0.4	0.4	研发费用率%	3.6	4.5	4.5	4.5
<b>盈利能力指标 (%)</b>					EBIT	174	163	296	372
毛利率	17.7	17.6	18.7	18.7	财务费用	73	60	55	70
净利润率	1.6	2.9	3.0	2.9	财务费用率%	1.7	1.1	0.8	0.9
净资产收益率	3.5	7.3	8.5	9.2	资产减值损失	62	-26	32	51
资产回报率	1.0	2.1	2.4	2.3	投资收益	1	34	0	0
投资回报率	5.0	4.8	8.0	8.6	<b>营业利润</b>	<b>87</b>	<b>179</b>	<b>225</b>	<b>267</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					营业外收支	2	2	2	2
营业收入增长率	47.8	23.9	18.9	24.9	<b>利润总额</b>	<b>89</b>	<b>181</b>	<b>227</b>	<b>269</b>
EBIT 增长率	26.1	-6.8	81.9	25.7	EBITDA	241	203	336	412
净利润增长率	-29.7	120.8	25.4	18.4	所得税	19	27	34	40
<b>偿债能力指标</b>					有效所得税率%	21.5	15.0	15.0	15.0
资产负债率%	70.1	70.3	71.7	74.3	少数股东损益	-2	-4	-5	-6
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>72</b>	<b>158</b>	<b>198</b>	<b>235</b>
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5					
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>经营效率指标</b>					货币资金	552	400	400	400
应收帐款周转天数	108.8	120.0	120.0	120.0	应收款项	1621	1800	2141	2674
存货周转天数	227.9	230.0	230.0	230.0	存货	2658	2843	3338	4167
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	其它流动资产	666	1190	1382	1697
固定资产周转率	13.7	25.0	55.2	88.6	流动资产合计	5497	6234	7261	8938
					长期股权投资	5	5	5	5
					固定资产	307	131	105	79
					在建工程	1	1	0	0
					无形资产	223	189	174	160
					非流动资产合计	1389	1141	1100	1059
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>6886</b>	<b>7375</b>	<b>8361</b>	<b>9997</b>
净利润	72	158	198	235	短期借款	1134	814	974	1268
少数股东损益	-2	-4	-5	-6	应付账款	2381	2596	3048	3804
非现金支出	129	14	73	92	预收账款	69	383	456	569
非经营收益	55	38	65	79	其它流动负债	877	1053	1213	1479
营运资金变动	-1069	-158	-375	-592	流动负债合计	4461	4846	5691	7121
<b>经营活动现金流</b>	<b>-816</b>	<b>49</b>	<b>-44</b>	<b>-192</b>	长期借款	143	113	83	83
资产	-56	172	3	2	其它长期负债	224	224	224	224
投资	-645	37	0	0	非流动负债合计	367	337	307	307
其他	1	34	0	0	<b>负债总计</b>	<b>4828</b>	<b>5184</b>	<b>5998</b>	<b>7429</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-700</b>	<b>243</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	实收资本	312	312	312	312
债权募资	707	-319	160	294	普通股股东权益	2030	2168	2345	2557
股权募资	15	0	0	0	少数股东权益	28	23	18	12
其他	365	-124	-119	-104	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>6886</b>	<b>7375</b>	<b>8361</b>	<b>9997</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>1086</b>	<b>-443</b>	<b>41</b>	<b>190</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-430</b>	<b>-152</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日

资料来源：公司年报 (2018)，德邦证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。