

金溢科技(002869) 2019年业绩预告点评

业绩高速增长, V2X有望打开成长空间

**强推** (首次)

目标价: 108.1元

当前价: 73.44元

事项:

- ❖ 公司发布 2019 年业绩预告, 预计实现利润 8.01 亿-9.42 亿元, 同比增长 3,601.77%-4,252.61%。

评论:

- ❖ **ETC 建设驱动公司业绩爆发增长。**2019 年公司预计实现净利润 8.01-9.42 亿元, 同比增长 3,601.77%-4,252.61%。业绩爆发增长主要得益于在国家政策大力推动下, OBU 和 RSU 设备需求大幅增长, 公司作为 ETC 领域领军厂商, 相关产品销量高速增长。
- ❖ **消费场景延伸为 ETC 应用提供更广阔空间, 公司优势突出。**在 ETC 快速普及的背景下, ETC 支付的应用场景有望向停车场、路内停车、加油站、汽车美容等汽车消费场景延伸, 2020 年 7 月开始 OBU 也将进入前装选配。由于汽车使用城市道路以及停车场的频率要高于使用高速公路, 其带来的巨大市场需求将为公司带来更大的发展机遇和广阔的发展空间。
- ❖ **5G 商用为车联网奠定基础, V2X 打开长期成长空间。**随着 5G 技术的落地, 车联网市场持续升温。公司积极参与 V2X 产业生态建设与产品研发, 目前已形成涵盖路侧单元、车载终端的全线 V2X 产品体系。公司作为智能车路协同技术及装备行业研究中心的牵头人积极参与并引导行业标准制定, 同时与产业上下游企业建立了良好的合作关系。而且公司 V2X 产品已在国家级示范区、城市开放道路完成部署, 随着 V2X 建设全面启动, 公司有望实现更快发展。
- ❖ **投资建议:** 我们看好 ETC 消费场景的延伸, 及 V2X 建设带来的广阔机遇。预计公司 2019-2021 年归母净利润为 8.43 亿、10.06 亿、11.58 亿, 对应 PE 为 11 倍、9 倍、8 倍。参考万集科技、高新兴、千方科技等可比公司估值及公司历史估值, 综合给予公司 2020 年 13 倍 PE, 对应目标价 108.1 元, 首次覆盖给予“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** ETC 需求下滑; V2X 推进不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	604	3,621	4,263	4,484
同比增速(%)	-3.0%	499.5%	17.7%	5.2%
归母净利润(百万)	22	843	1,006	1,158
同比增速(%)	-75.8%	3789.5%	19.4%	15.1%
每股盈利(元)	0.18	6.99	8.34	9.60
市盈率(倍)	400	11	9	8
市净率(倍)	9	5	3	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 1 月 17 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984

邮箱: chenbaojian@hcyjs.com

执业编号: S0360517060001

联系人: 刘逍遙

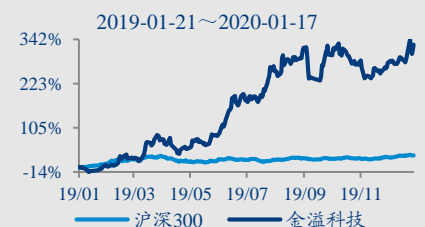
电话: 010-63214650

邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	12,052
已上市流通股(万股)	4,535
总市值(亿元)	88.51
流通市值(亿元)	33.31
资产负债率(%)	62.3
每股净资产(元)	11.6
12 个月内最高/最低价	79.7/14.23

市场表现对比图(近 12 个月)



**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	407	549	1,524	2,519
应收票据	1	5	6	7
应收账款	303	761	717	754
预付账款	7	11	13	13
存货	114	497	570	581
其他流动资产	216	1,297	1,525	1,603
流动资产合计	1,048	3,120	4,355	5,477
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3	0	0	0
固定资产	204	212	199	188
在建工程	57	57	57	57
无形资产	35	34	32	30
其他非流动资产	35	30	27	24
非流动资产合计	334	333	315	299
<b>资产合计</b>	<b>1,382</b>	<b>3,453</b>	<b>4,670</b>	<b>5,776</b>
短期借款	0	-5	-5	-5
应付票据	65	382	438	446
应付账款	174	914	1,048	1,067
预收款项	26	157	184	194
其他应付款	45	45	45	45
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	62	118	147	151
流动负债合计	372	1,611	1,857	1,898
长期借款	0.00	5.00	5.00	5.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	15	15	15
<b>负债合计</b>	<b>382</b>	<b>1,626</b>	<b>1,872</b>	<b>1,913</b>
归属母公司所有者权益	1,009	1,853	2,844	3,931
少数股东权益	-9	-26	-46	-68
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,000</b>	<b>1,827</b>	<b>2,798</b>	<b>3,863</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,382</b>	<b>3,453</b>	<b>4,670</b>	<b>5,776</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>140</b>	<b>954</b>	<b>1,026</b>
现金收益	24	840	997	1,124
存货影响	-11	-383	-73	-10
经营性应收影响	-69	-486	18	-66
经营性应付影响	33	1,187	218	37
其他影响	-6	-1,017	-205	-58
<b>投资活动现金流</b>	<b>-173</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
资本支出	-177	-29	-8	-7
股权投资	0	-3	0	0
其他长期资产变化	4	31	4	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-35</b>	<b>3</b>	<b>25</b>	<b>-27</b>
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-35	-58	-70	-80
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	61	95	53

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>604</b>	<b>3,621</b>	<b>4,263</b>	<b>4,484</b>
营业成本	372	2,190	2,512	2,557
税金及附加	6	36	43	45
销售费用	84	174	222	233
管理费用	71	181	234	247
财务费用	-7	-8	-11	-30
资产减值损失	17	20	24	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	5	6	7	8
其他收益	23	30	39	43
<b>营业利润</b>	<b>16</b>	<b>938</b>	<b>1,119</b>	<b>1,289</b>
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	0	0	0	1
<b>利润总额</b>	<b>16</b>	<b>938</b>	<b>1,120</b>	<b>1,289</b>
所得税	-1	112	134	154
<b>净利润</b>	<b>17</b>	<b>826</b>	<b>986</b>	<b>1,135</b>
少数股东损益	-5	-17	-20	-23
<b>归属母公司净利润</b>	<b>22</b>	<b>843</b>	<b>1,006</b>	<b>1,158</b>
NOPLAT	9	818	976	1,108
EPS(摊薄) (元)	0.18	6.99	8.34	9.60

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-3.0%	499.5%	17.7%	5.2%
EBIT 增长率	-90.1%	10011.5%	19.3%	13.5%
归母净利润增长率	-75.8%	3789.5%	19.4%	15.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.4%	39.5%	41.1%	43.0%
净利率	2.7%	22.8%	23.1%	25.3%
ROE	2.2%	46.1%	35.9%	30.0%
ROIC	0.8%	47.9%	37.8%	31.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.7%	47.1%	40.1%	33.1%
债务权益比	1.0%	0.5%	0.3%	0.2%
流动比率	281.7%	193.7%	234.5%	288.6%
速动比率	251.1%	162.8%	203.8%	258.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	1.0	0.9	0.8
应收账款周转天数	159	53	62	59
应付账款周转天数	148	89	141	149
存货周转天数	105	50	77	81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.18	6.99	8.34	9.60
每股经营现金流	-0.24	1.16	7.92	8.51
每股净资产	8.37	15.38	23.60	32.62
<b>估值比率</b>				
P/E	400	11	9	8
P/B	9	5	3	2
EV/EBITDA	777	19	16	14

## 计算机组团队介绍

### 组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

### 助理研究员：刘逍遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500