

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

上次评级: 增持

中报业绩高增长, 期待自研信号系统持续放量

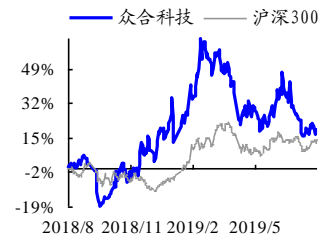
公司公布 2019 年半年报, 2019H1 公司实现营业收入 10.49 亿元, 同比增长 31.79%; 实现净利润 0.29 亿元, 同比增长 99.62%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 51.01%。众合科技 2019H1 收入利润维持较高增速, 节能环保板块相对平稳, 轨交板块业务放量高增长。

城轨行业景气, 自研信号系统订单增加, 自动售检票系统收入大幅增长, 2019 年上半年收入与利润实现较高增速。公司 2019H1 分别实现营业收入和归母净利润 10.49 亿元和 0.25 亿元, 同比增长 31.79% 和 51.01%, 业绩增速较高。公司主营业务内容智慧交通板块和节能环保板块, 智慧交通板块主要包括轨道交通信号系统和自动售检票系统, 环保节能板块主要包括水处理业务、单晶硅及其制品以及烟气脱硫等业务内容。公司 2019 年上半年实现收入高增长主要原因是智慧交通板块的收入实现高增长, 智慧交通板块收入同比增长 74.56%, 其中信号系统实现收入 4.23 亿元, 同比增长 62.39%; 自动售检票系统实现收入 2.47 亿元, 同比大幅增长 196.21%, 且自动售检票系统收入占比总收入为 23.56%, 同比提升 7.71 个百分点; 移动支付业务收入仅 476 万元, 同比下降 88.85%, 该部分收入占比较小; 环保节能板块收入下滑 8.63%。行业层面看, 城市轨道交通迎来新建与通车高峰, 行业维持高景气, 2019 年上半年公司智慧交通业务整体保持快速发展态势, 合同签订总金额 14.5 亿元, 较上年同期增长 27.51%, 其中公司国产自研信号系统合计中标数量 3 个, 中标总金额 9.92 亿元, 占今年新增信号系统中标金额的 77.77%, 自研信号系统订单增加, 继续放量。

综合毛利率微升, 水处理业务毛利率提升明显, 轨道交通板块的信号系统毛利率同比小幅下滑, 自动售检票系统的毛利率同比提升。2019H1 公司毛利率为 29.57%, 同比增加 0.26 个百分点; 公司净利率为 2.75%, 同比增加 0.93 个百分点。分业务板块看, 2019H1 智慧交通板块中轨道交通信号系统毛利率为 34.47%, 同比下降 1.57 个百分点, 主要原因是上半年轨道交通信号系统中非自研信号系统的收入占比仍然较高且毛利率同比下滑, 但是公司自研信号系统的毛利率高于非自研信号系统

股票数据	2019/8/28
6 个月目标价 (元)	7.63
收盘价 (元)	6.41
12 个月股价区间 (元)	4.22 ~ 9.17
总市值 (百万元)	3,523
总股本 (百万股)	550
A 股 (百万股)	550
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-8%	14%
相对收益	-5%	-11%	3%

相关报告

《机械行业周观点: 中报业绩预告喜忧参半, 油服及工程机械行业表现亮眼》—20190715

《东北机械周观点: 贸易战暂缓及科创板推进迎利好, 关注中报绩优公司》--20180701

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,086	2,089	2,727	3,306	4,011
(+/-)%	73.01%	0.13%	30.52%	21.25%	21.33%
归属母公司净利润	60	27	134	220	324
(+/-)%	155.34%	-55.14%	396.78%	64.10%	47.19%
每股收益 (元)	0.11	0.05	0.24	0.40	0.59
市盈率	141.29	119.02	26.25	16.00	10.87
市净率	3.69	1.37	1.41	1.30	1.16
净资产收益率 (%)	2.61%	1.15%	5.38%	8.11%	10.67%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	393	550	550	550	550

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
02120363255 liujun@nesc.cn

证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002
02120363255 taigl@nesc.cn

的毛利率，我们预计公司自研系统收入占比将持续提升，将提升公司毛利率水平；自动售检票系统毛利率为 24.46%，同比增加 4.72 个百分点。水处理业务毛利率为 31.88%，毛利率大幅增加 8.89 个百分点，影响公司上半年综合毛利率提升。

信用减值损失短期影响利润，但期间费用率同比下降，经营管理改善，主业持续向好。 2019H1 公司信用减值损失为 4322 万元，根据公司半年报披露信息，信用减值损失主要包括其他应收账款坏账损失、长期应收账款坏账损失和应收账款坏账损失，相比去年同期的坏账损失 1485 万元，坏账损失同比提升 191.04%，影响上半年净利润。2019H1 期间费用率为 22.14%，同比下降 3.34 个百分点；其中，销售费用率为 2.45%，同比下降 0.23 个百分点；研发费用率和管理费用率按同一可比口径比较，2019H1 管理费用率加研发费用率为 15.34%，同比下降 0.56 个百分点；财务费用率为 4.35%，同比下降 2.55 个百分点。经营管理改善，主业持续向好。

盈利预测与投资评级：城市轨道交通行业维持景气，公司智慧交通板块业绩向好；节能环保板块业绩稳健；短期利润或受信用减值损失，长期看好自研系统放量 and 毛利率提升。预计公司 2019 年-2021 年的净利润为 1.34/2.20/3.24 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：自研信号系统放量与毛利率低于预期；节能环保板块公司业绩低于预期；行业竞争格局恶化。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	911	762	691	703	净利润	26	131	215	317
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	113	78	64	59
应收款项	1,528	1,940	2,352	2,853	折旧及摊销	177	31	33	35
存货	427	474	571	683	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	184	288	342	408	财务费用	121	92	92	92
流动资产合计	3,050	3,462	3,956	4,646	投资损失	-6	-3	-3	-3
可供出售金融资产	33	33	33	33	运营资本变动	-268	-282	-208	-250
长期投资净额	305	305	305	305	其他	-8	0	0	0
固定资产	333	320	295	272	经营活动净现金流量	155	46	192	249
无形资产	968	968	968	968	投资活动净现金流量	-365	-122	-171	-145
商誉	640	640	640	640	融资活动净现金流量	175	-74	-92	-92
非流动资产合计	3,416	3,510	3,651	3,765	企业自由现金流	140	350	317	490
资产总计	6,466	6,972	7,607	8,411					
短期借款	1,469	1,469	1,469	1,469	财务与估值指标				
应付款项	1,382	1,650	1,988	2,377	每股指标				
预收款项	155	203	246	298	每股收益 (元)	0.05	0.24	0.40	0.59
一年内到期的非流动负债	235	235	235	235	每股净资产 (元)	4.26	4.54	4.94	5.53
流动负债合计	3,381	3,738	4,158	4,645	每股经营性现金流量 (元)	0.28	0.08	0.35	0.45
长期借款	454	454	454	454	成长性指标				
其他长期负债	192	192	192	192	营业收入增长率	0.13%	30.52%	21.25%	21.33%
长期负债合计	646	646	646	646	净利润增长率	-55.14%	396.78%	64.10%	47.19%
负债合计	4,027	4,385	4,804	5,291	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,342	2,494	2,714	3,038	毛利率	29.82%	29.57%	30.00%	31.00%
少数股东权益	97	94	89	82	净利率	1.29%	4.92%	6.66%	8.08%
负债和股东权益总计	6,466	6,972	7,607	8,411	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	259.62	259.62	259.62	259.62
					存货周转率 (次)	90.01	90.01	90.01	90.01
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.29%	62.89%	63.15%	62.90%
					流动比率	0.90	0.93	0.95	1.00
					速动比率	0.75	0.77	0.78	0.82
					费用率指标				
					销售费用率	2.86%	2.45%	2.50%	2.50%
					管理费用率	7.52%	8.95%	8.00%	8.00%
					财务费用率	5.32%	2.86%	2.43%	2.03%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	119.02	26.25	16.00	10.87
					P/B (倍)	1.37	1.41	1.30	1.16
					P/S (倍)	1.69	1.29	1.07	0.88
					净资产收益率	1.15%	5.38%	8.11%	10.67%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名, 2014年新财富最佳分析师第五名。

邰桂龙: 复旦大学经济学学士、金融学硕士, 2016年加入东北证券研究所, 任机械行业证券分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn