

立昂技术 (300603)

高管 7 亿定增 3 年锁定期，增厚实力彰显信心

事件：公司于 3 月 3 日董事会通过并披露了《立昂技术股份有限公司 2020 年度创业板非公开发行股票预案》，公布 7 亿定增方案，并于后续推进股东大会通过及中国证监会的核准。向特定对象：立昂联创发行 6 亿，锁定期 36 个月，该公司主要由公司实控人及董事长王刚、杭州沃驰负责人金泼、广州大一负责人钱焯峰等高管持有；立通通用发行 1 亿，锁定期 18 个月，该公司有限合伙人为公司第三大股东及董事葛良娣，普通合伙人为葛良娣控制的公司；本次非公开发行股票的价格为 30.37 元/股，为前二十个交易日股票交易均价的 80%。**扣除发行费用后将用于偿还银行贷款 2.2 亿和补充流动资金 4.8 亿。**

本次公开发行目的为增强资本实力，推进公司战略实施以及补充流动资金。公司在已有产业布局的基础上进一步拓展市场，加快部署数据业务核心基地，实现业务规模化，集约化发展，巩固并扩大市场份额。**我们预计公司本次定增将增强资金实力，持续向核心业务方向 IDC、MCN 等业务投入发展。**IDC 方面按照公司前期预期将持续扩展至 3-5 万个机柜，MCN 方面将持续投入淘宝、快手、拼多多团队等的建设，以及对公司运维进行智能化改造。

公司于 2 月 28 日晚披露 19 年业绩快报，表现亮眼。19 年公司实现营业收入 14 亿元，同比增长 109.33%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 196.53%，其中含豁免债务产生非经常性支出 9,046.66 万元，预计公司扣非利润达 2 亿。19 年初并表的 IDC 服务（广州大一）和增值电信业务（杭州沃驰）两个板块，新增板块效益较好，对报告期净利润贡献明显，使企业经营业绩有大幅增长。

公司后续与如涵深度合作可期，有望强强联手，加大 MCN 发展力度。根据公司披露的投资者关系记录，公司将与头部网红公司如涵进行战略合作，加强双方网红资源的协同。如涵于 3 月 3 日最新披露 20Q3 业绩，其中网红业务收入（平台业务下的服务收入）发展迅猛，平台业务下服务收入为人民币 1.107 亿元（1,590 万美元），比去年同期的服务收入人民币 4,350 万元增加人民币 6,720 万元或增长 154%。

投资观点：本次高管 7 亿定增增厚公司资本实力，彰显长期信心，继续看好公司业务发展。公司一季度增长较强，杭州沃驰的移动阅读业务及电商带货受疫情影响整体业务量快速提升，后续与如涵合作、开拓新渠道带货等表现值得期待，叠加通信、安防、IDC 业务景气度持续提升，我们预计公司 19-21 年归母净利润分别为 1.32/4.06/5.59 亿元，不考虑摊薄对应估值为 91x/29x/21x，继续坚定推荐，维持“买入”评级。同时看好 MCN 细分赛道增长弹性，符合政策鼓励方向和电商、营销行业发展方向，20 年深入挖掘赛道投资机会，近期我们密切提醒关注随物流复产率市场关注度提升。**风险提示：**市场竞争加剧、行业监管、技术更新、应收账款等风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	973.20	668.72	1,279.32	1,853.29	2,335.20
增长率(%)	168.26	(31.29)	91.31	44.87	26.00
EBITDA(百万元)	87.68	84.72	176.26	500.41	675.62
净利润(百万元)	80.37	41.35	132.00	406.33	558.77
增长率(%)	126.55	(48.55)	219.19	207.83	37.52
EPS(元/股)	0.29	0.15	0.47	1.45	1.99
市盈率(P/E)	148.94	289.46	90.69	29.46	21.42
市净率(P/B)	28.03	26.13	16.29	11.48	8.29
市销率(P/S)	12.30	17.90	9.36	6.46	5.13
EV/EBITDA	37.12	26.88	65.26	22.80	15.79

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	买入（维持评级）
当前价格	42.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	281.06
流通 A 股股本(百万股)	173.31
A 股总市值(百万元)	11,970.20
流通 A 股市值(百万元)	7,381.48
每股净资产(元)	8.63
资产负债率(%)	30.65
一年内最高/最低(元)	51.17/15.26

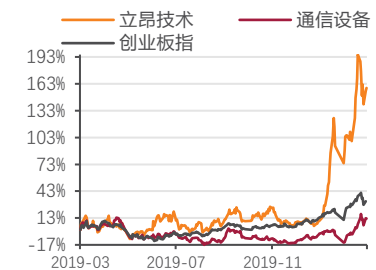
作者

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

冯翠婷 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090001
fengcuiting@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势

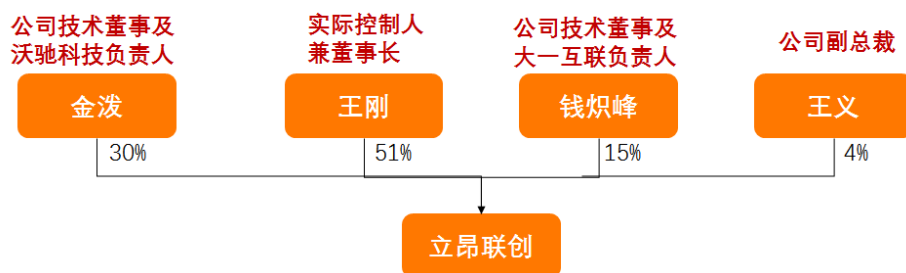


资料来源：贝格数据

相关报告

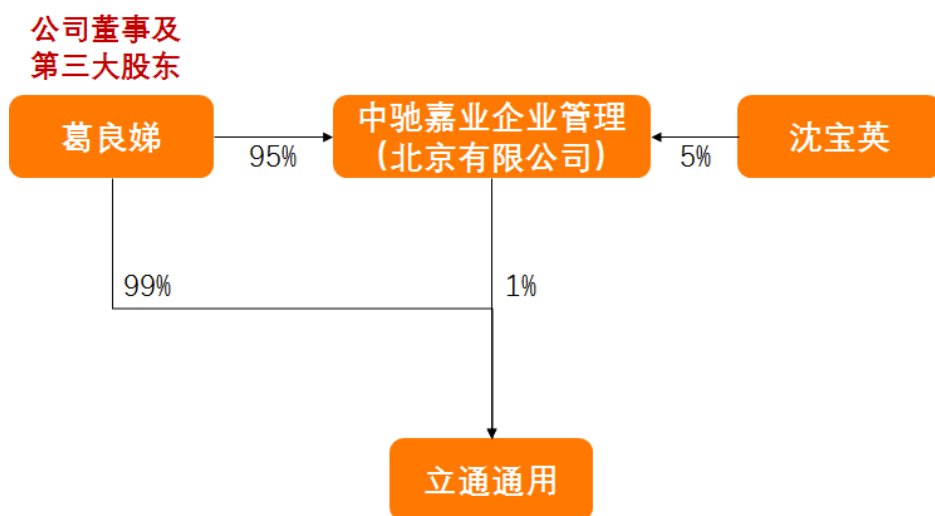
- 《立昂技术-首次覆盖报告:通信+MCN，两帆并发，扬帆起航》2020-02-20
- 《立昂技术-季报点评:业绩持续超预期，卡位新疆安防区域渠道优势》2017-10-29
- 《立昂技术-公司点评:业绩超预期，订单奠基公司全年高增长》2017-04-25

图 1：立昂联创的股权结构及控制关系



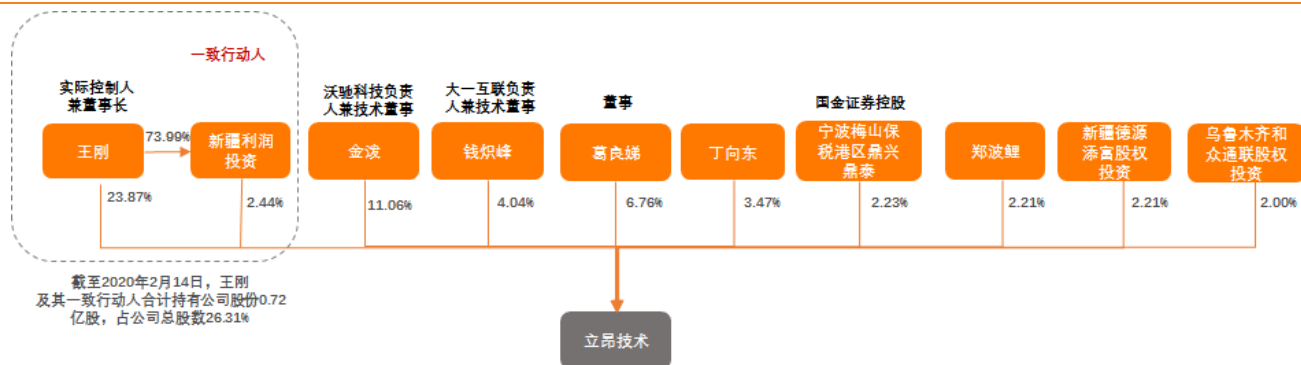
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：立通通用股权结构



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：立昂技术股权穿透



资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 1：公司非公开发行情况

发行对象	认购股份数量上限 (股)	认购金额上限 (万元)
立昂联创	19,756,338	60,000.00
立通通用	3,292,723	10,000.00
合计	23,049,061	70,000.00

资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	271.54	124.75	553.29	568.12	1,308.31
应收票据及应收账款	523.28	682.02	977.38	1,324.16	1,575.85
预付账款	3.64	8.28	6.61	13.38	14.50
存货	172.21	131.48	170.57	306.82	216.37
其他	14.64	21.57	28.37	35.34	52.67
流动资产合计	985.31	968.10	1,736.22	2,247.82	3,167.70
长期股权投资	0.00	2.45	2.45	2.45	2.45
固定资产	51.68	151.36	171.63	211.96	251.32
在建工程	93.22	0.15	36.09	69.65	71.79
无形资产	8.10	9.16	8.40	7.63	6.87
其他	150.45	170.96	116.26	145.89	144.37
非流动资产合计	303.45	334.08	334.84	437.59	476.81
资产总计	1,384.26	1,389.00	2,137.01	2,768.17	3,723.02
短期借款	47.00	116.00	120.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	797.95	636.39	1,039.21	1,366.48	1,922.99
其他	79.72	156.03	121.65	158.27	175.64
流动负债合计	924.67	908.42	1,280.87	1,624.75	2,198.64
长期借款	31.00	22.00	120.00	100.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.50	0.50	1.17	1.06	0.91
非流动负债合计	32.50	22.50	121.17	101.06	80.91
负债合计	957.17	930.92	1,402.03	1,725.80	2,279.54
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	102.50	102.50	281.06	281.06	281.06
资本公积	121.28	121.28	121.28	121.28	121.28
留存收益	318.74	349.85	453.92	761.31	1,162.42
其他	(115.43)	(115.54)	(121.28)	(121.28)	(121.28)
股东权益合计	427.09	458.08	734.98	1,042.36	1,443.48
负债和股东权益总	1,384.26	1,389.00	2,137.01	2,768.17	3,723.02

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	80.37	41.35	132.00	406.33	558.77
折旧摊销	5.83	17.42	4.55	6.87	9.27
财务费用	2.96	9.76	10.74	9.82	1.15
投资损失	0.00	1.25	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(220.93)	(347.35)	133.20	(171.79)	385.35
其它	144.91	36.23	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	13.13	(241.34)	280.49	251.23	954.53
资本支出	73.61	28.55	59.33	80.11	50.15
长期投资	0.00	2.45	0.00	0.00	0.00
其他	(133.64)	(67.45)	(98.47)	(176.91)	(95.90)
投资活动现金流	(60.03)	(36.44)	(39.13)	(96.80)	(45.75)
债权融资	84.00	214.47	267.49	236.65	226.87
股权融资	82.29	(6.38)	162.08	(9.82)	(1.15)
其他	(111.57)	(15.25)	(242.39)	(366.43)	(394.31)
筹资活动现金流	54.73	192.84	187.18	(139.59)	(168.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7.83	(84.94)	428.54	14.83	740.19

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	973.20	668.72	1,279.32	1,853.29	2,335.20
营业成本	780.70	495.56	842.52	1,148.67	1,414.31
营业税金及附加	4.26	4.57	7.42	10.75	13.54
营业费用	19.61	18.15	30.70	41.14	49.04
管理费用	43.78	36.97	82.90	100.82	119.10
研发费用	9.45	19.70	41.07	58.38	72.86
财务费用	0.95	6.27	10.74	9.82	1.15
资产减值损失	33.55	44.93	103.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(1.25)	0.00	0.00	0.00
其他	(7.91)	(4.14)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	88.81	47.97	160.97	483.72	665.20
营业外收入	0.04	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.84	0.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.01	47.76	160.97	483.72	665.20
所得税	7.64	6.40	28.97	77.40	106.43
净利润	80.37	41.35	132.00	406.33	558.77
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	80.37	41.35	132.00	406.33	558.77
每股收益(元)	0.29	0.15	0.47	1.45	1.99

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	168.26%	-31.29%	91.31%	44.87%	26.00%
营业利润	154.71%	-45.99%	235.59%	200.50%	37.52%
归属于母公司净利润	126.55%	-48.55%	219.19%	207.83%	37.52%
获利能力					
毛利率	19.78%	25.89%	34.14%	38.02%	39.44%
净利率	8.26%	6.18%	10.32%	21.92%	23.93%
ROE	18.82%	9.03%	17.96%	38.98%	38.71%
ROIC	123.15%	-732.79%	48.55%	155.29%	116.07%
偿债能力					
资产负债率	69.15%	67.02%	65.61%	62.34%	61.23%
净负债率	-43.91%	19.59%	-38.89%	-31.80%	-74.92%
流动比率	1.17	1.16	1.41	1.43	1.48
速动比率	0.98	1.02	1.27	1.25	1.38
营运能力					
应收账款周转率	2.52	1.11	1.54	1.61	1.61
存货周转率	9.05	4.40	8.47	7.76	8.93
总资产周转率	0.98	0.48	0.73	0.76	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.15	0.47	1.45	1.99
每股经营现金流	0.05	-0.86	1.00	0.89	3.40
每股净资产	1.52	1.63	2.62	3.71	5.14
估值比率					
市盈率	148.94	289.46	90.69	29.46	21.42
市净率	28.03	26.13	16.29	11.48	8.29
EV/EBITDA	37.12	26.88	65.26	22.80	15.79
EV/EBIT	39.76	33.84	66.99	23.12	16.01

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