

强烈推荐-A (维持)

有方科技 688159.SH

当前股价: 72.6 元
2020 年 03 月 01 日

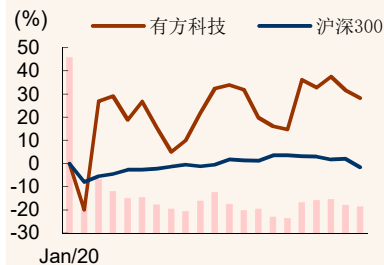
业绩符合预期, 深挖智慧能源+车联网市场潜力

基础数据

上证综指	2880
总股本(万股)	9168
已上市流通股(万股)	1866
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	14
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	39.4%
主要股东	深圳市基思瑞投资发
主要股东持股比例	23.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	257	257	257
相对表现	258	253	249



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

研究助理

张皓怡

zhanghaoyi@cmschina.com.cn

事件: 2月28日, 公司发布2019年业绩快报, 2019年实现营收7.83亿元, 同比增长40.59%, 实现归母净利润5806.34万元, 同比增长33.49%, 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润5311.88万元, 同比增长40.41%。

评论:

1、深挖智慧能源+车联网市场潜力, 公司业绩高速增长

根据公司上市公告书对2019年全年业绩预测情况, 公司2019年归母净利润位于业绩预测中值区间, 业绩符合预期。其中, 四季度单季度实现营收2.72亿元, 同比增长18.34%, 实现归母净利润2912.05万元, 同比增长46.39%。公司规模效应逐渐显现, 公司四季度利润增速远高于收入增速。

2019年公司全年收入实现高速增长, 主要受益于公司在不断拓展自身产品应用领域广度的同时, 也在着力布局和打造模块+终端+解决方案的垂直应用综合服务能力。2019年我国智能电网的招标总量较2018年有所增长, 凭借稳定可靠的4G国产芯片应用技术, 公司智慧能源的销售额较同期有较大幅度增长。此外, 公司进一步拓展海外车联网市场, 较高毛利率的车联网业务收入实现显著提升。

2、深耕电力行业领域, 公司规模优势逐步显现

深耕国内智能电网领域, 公司智能电表产品逐步拓展海外市场。有方科技的无线通信模块主要应用于国家电网招标采购的智能电表、集中器、采集器和专变终端。近三年公司4G无线通信模块出货量占国家电网近三年智能电表招标采购总量的比例超过50%, 在该细分领域处于龙头地位。国内电表渗透率逐步提升, 国内电表厂商凭借我国智能电表的领先优势加速出海, 目前东南亚、印度等海外国家智能电网建设逐渐加快, 公司凭借向国内智能电网提供无线通信模块的成熟经验有望进一步拓展海外智能电网业务。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	499	557	783	1202	1701
同比增长	52%	12%	41%	53%	42%
营业利润(百万元)	55	45	65	111	152
同比增长	281%	-18%	43%	71%	37%
净利润(百万元)	52	43	58	102	139
同比增长	146%	-16%	34%	75%	36%
每股收益(元)	0.92	0.65	0.85	1.11	1.51
PE	78.8	111.4	85.8	65.3	48.0
PB	17.6	11.4	10.1	6.7	6.1

资料来源: 公司数据、招商证券

智慧能源和车联网等物联网市场较为集中，公司主要通过直销的方式服务下游客户。以直销为主的企业与客户粘性较强，其下游应用往往集中度较高，公司只需成功打入数量有限的大客户，就可以获得较高的市场份额，从而不需要太多的销售人员和销售费用。而且智能电网等领域的下游客户价格敏感度较低，对产品稳定性、安全性要求较高，公司在工业互联网领域深耕多年，对客户具有深入理解，与同行业竞争者相比能够获得更高的毛利率水平。

3、持续拓展海外车联网市场，公司收入结构优化有望拉动毛利率提升

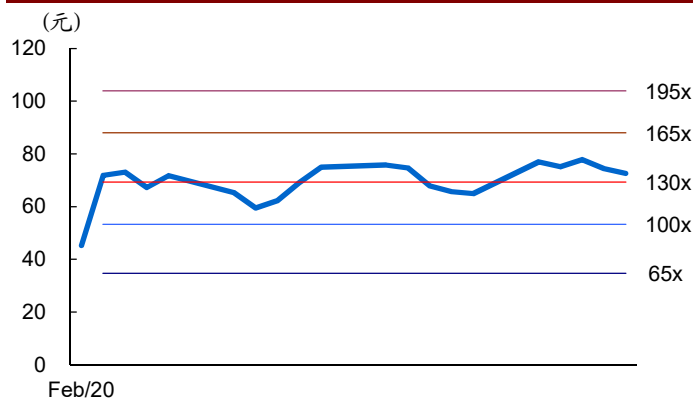
为丰富产品结构，公司实现从模块向终端延伸，并借助 OBD 产品迅速出海，提升整体毛利率水平。2018 年公司 4G 智能 OBD 通过北美运营商 AT&T 严格认证，实现对国际车载产品知名供应商 Harman 和印度大型商业集团 Reliance 的批量出货。2019 年公司持续向 Harman 大规模销售 4G 智能 OBD 产品，并持续开拓其他车联网客户和市场区域，如通过与 CPON 在 OBD 产品上进行合作，先后获得西班牙电信运营商 Telefonica、巴西电信运营商 VIVO 车联网项目订单，公司车载终端收入占比迅速提升将有助于带来综合毛利率的改善。

4、物联网细分赛道龙头，维持“强烈推荐-A”评级

政策利好我国智能电网建设，国内智能电表厂商加速出海，公司是智能电网细分领域的小龙头，未来市场份额仍有望持续提升。公司积极拓展海外车联网后装市场，拉动整体毛利率水平提升，公司盈利能力领先同行。预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 0.58 亿元、1.02 亿元、1.39 亿元，对应 2019 年-2021 年 PE 分别为 85.8、65.3 和 48.0 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

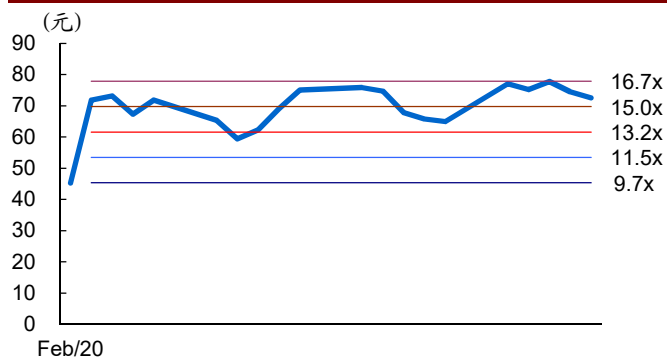
风险提示：中美贸易摩擦、公司市场拓展不及预期、市场竞争加剧。

图 1：有方科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：有方科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	374	611	753	1395	1692
现金	29	96	148	656	704
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	77	48	50	75	105
应收款项	181	306	349	402	535
其它应收款	2	7	9	14	20
存货	52	108	143	173	233
其他	33	46	54	75	94
非流动资产	85	135	136	139	142
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3	5	6	8	9
无形资产	12	12	12	13	14
其他	70	118	118	118	119
资产总计	459	746	889	1534	1834
流动负债	228	272	334	471	645
短期借款	83	111	100	100	101
应付账款	117	131	201	326	486
预收账款	7	7	10	14	20
其他	20	24	24	31	37
长期负债	0	47	58	72	90
长期借款	0	47	58	72	90
其他	0	0	0	0	0
负债合计	228	319	392	543	735
股本	56	67	69	92	92
资本公积金	93	253	282	672	672
留存收益	82	107	145	227	335
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	231	427	496	991	1099
负债及权益合计	459	746	889	1534	1834

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(62)	(87)	35	97	52
净利润	52	43	58	102	139
折旧摊销	1	1	2	2	3
财务费用	4	8	8	6	5
投资收益	(0)	(2)	(15)	(16)	(19)
营运资金变动	(119)	(143)	(18)	0	(81)
其它	1	5	1	2	5
投资活动现金流	(28)	(64)	12	11	13
资本支出	(14)	(76)	(3)	(5)	(6)
其他投资	(13)	13	15	16	18
筹资活动现金流	41	205	4	400	(16)
借款变动	45	41	0	14	19
普通股增加	0	11	2	23	0
资本公积增加	0	159	30	390	0
股利分配	0	0	(20)	(20)	(31)
其他	(4)	(7)	(8)	(6)	(5)
现金净增加额	(49)	53	52	508	48

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	499	557	783	1202	1701
营业成本	382	419	599	899	1276
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	12	19	27	42	60
管理费用	23	30	42	66	94
研发费用	25	41	58	88	124
财务费用	4	7	8	6	5
资产减值损失	2	7	(2)	2	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	5	12	15	16	19
营业利润	55	45	65	111	152
营业外收入	4	2	1	4	5
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	59	46	65	115	157
所得税	7	3	6	13	18
净利润	52	43	58	102	139
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净	52	43	58	102	139

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	52%	12%	41%	53%	42%
营业利润	281%	-18%	43%	71%	37%
净利润	146%	-16%	34%	75%	36%
获利能力					
毛利率	23.5%	24.7%	23.5%	25.2%	25.0%
净利率	10.3%	7.8%	7.4%	8.5%	8.2%
ROE	22.3%	10.2%	11.7%	10.3%	12.6%
ROIC	16.2%	8.1%	9.7%	8.7%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	49.7%	42.8%	44.2%	35.4%	40.1%
净负债比率	18.2%	21.2%	17.8%	11.2%	10.4%
流动比率	1.6	2.2	2.3	3.0	2.6
速动比率	1.4	1.8	1.8	2.6	2.3
营运能力					
资产周转率	1.1	0.7	0.9	0.8	0.9
存货周转率	8.7	5.2	4.8	5.7	6.3
应收帐款周转率	2.5	1.8	2.1	2.7	3.0
应付帐款周转率	4.7	3.4	3.6	3.4	3.1
每股资料 (元)					
EPS	0.92	0.65	0.85	1.11	1.51
每股经营现金	-1.10	-1.31	0.51	1.06	0.56
每股净资产	4.12	6.39	7.22	10.80	11.98
每股股利	0.00	0.30	0.30	0.33	0.45
估值比率					
PE	78.8	111.4	85.8	65.3	48.0
PB	17.6	11.4	10.1	6.7	6.1
EV/EBITDA	79.5	89.8	63.1	39.6	29.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 工学硕士，7年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

张皓怡 招商证券通信行业研究助理 香港大学金融学硕士，专注于运营商、物联网、专网、5G下游应用等相关领域研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。