

Q1 业绩受疫情影响，业务整合后全年经营向好

买入|维持

——众合科技年报快报/一季报预告点评

事件:

- 4月14日，公司发布2019年年报业绩快报，2019年实现营收27.91亿元，同比+33.59%，实现归母净利润1.41亿元，同比增长423.38%。
- 公司发布2020年一季报业绩预告，预计亏损1.26-1.6亿元。

报告要点:

● Q1 亏损主因疫情导致国内项目延迟和墨西哥比索汇率大幅贬值

受“新冠肺炎”疫情影响，公司一季度合同项目交付短期内普遍受阻延迟，随着国内疫情的有效控制，项目交付逐步恢复正常，未来盈利情况预计会出现补偿性恢复。另外，2月底疫情在全球蔓延，美元作为避险资金、较各主要国货币升值，墨西哥在疫情冲击下经济长期增长乏力、美元外流，墨西哥比索大幅贬值，公司海外子公司因汇率波动导致财务费用阶段性大幅增加。

● 19年业绩大幅增长主因轨交业务进入业绩兑现阶段、盈利能力提升

公司19年全年营收增长33.6%，主因公司智慧交通和水处理业务板块经营能力提升。公司19年全年归母净利润增长423%，净利率为5%，较18年提升3.8pct。利润大幅提升一方面由于公司智慧交通业务和水处理业务毛利率提升以及子公司商誉减值对本公司业绩影响减弱；另一方面是因为苏州科环未完成业绩承诺，公司在第三季度确认投资收益4695万元所致。

● 轨交信号系统在手订单充足、订单持续性强，业绩释放弹性大

目前公司轨交信号系统在手订单约40亿元。2019年新中标21.80亿元，同比+256%，自研系统占比63.85%。公司自研信号系统毛利率远高于合资项目，自研占比提升将带动公司轨交信号系统毛利率逐步攀升。未来几年城轨建设如火如荼，公司轨交信号系统订单持续强，公司信号系统进入收入确认高增长期。我们测算轨交信号系统收入盈亏平衡点约为10亿元，当收入迈过盈亏平衡点，业绩弹性较大。

● 盈利预测与投资建议

预计公司19-21年将实现营收分别为27.91/32.25/36.82亿元，实现归母净利润分别为1.4/2.1/3.1亿元，对应当前的PE分别为32/22/15。考虑到公司在手订单充足、轨交进入确认加速阶段，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

城市轨道交通项目招投标进展不及预期；应收账款等资产减值风险；环保业务整合不及预期。

国元持仓披露：未达到1%或者以上，无需披露。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2086	2089	2791	3225	3682
收入同比(%)	73	0	34	16	14
归母净利润(百万元)	60	27	141	208	306
归母净利润同比(%)	155	-55	420	48	47
ROE(%)	2.6	1.2	5.6	7.7	10.2
每股收益(元)	0.11	0.05	0.26	0.38	0.56
市盈率(P/E)	75.56	168.42	32.38	21.84	14.85

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：8.27元/9.5元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：9.5/6.07

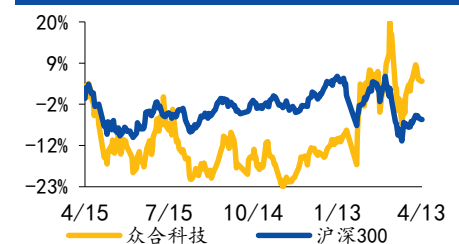
A股流通股(百万股)：453.23

A股总股本(百万股)：549.56

流通市值(百万元)：3748.19

总市值(百万元)：4544.90

过去一年股价走势



相关研究报告

《国元证券公司研究-众合科技(000925)：整合轨交业务优化经营，员工持股彰显信心》2020.03.27

《环保平台引入长期合作方，轨交业务进入爆发期》2020.01.02

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2930	3050	3960	4397	4930
现金	879	911	1116	1225	1326
应收账款	1370	1449	1911	2225	2556
其他应收款	158	74	182	184	207
预付账款	102	84	220	180	200
存货	296	427	394	430	469
其他流动资产	125	104	137	153	172
非流动资产	3086	3416	3541	3475	3378
长期投资	170	305	309	309	309
固定资产	345	333	384	472	526
无形资产	1023	968	913	827	718
其他非流动资产	1548	1810	1935	1867	1824
资产总计	6016	6466	7501	7872	8307
流动负债	2999	3381	4268	4418	4536
短期借款	1214	1469	1910	1894	1753
应付账款	951	1127	1386	1561	1760
其他流动负债	834	785	973	963	1024
非流动负债	617	646	639	644	643
长期借款	558	454	454	454	454
其他非流动负债	59	192	185	190	189
负债合计	3616	4027	4908	5063	5179
少数股东权益	96	97	107	117	127
股本	393	550	550	550	550
资本公积	2031	1880	1880	1880	1880
留存收益	-91	-64	77	285	591
归属母公司股东权益	2304	2342	2487	2693	3002
负债和股东权益	6016	6466	7501	7872	8307

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	46	155	102	342	424
净利润	122	26	151	218	316
折旧摊销	139	177	164	175	184
财务费用	99	111	102	111	107
投资损失	-17	-6	-47	-8	-9
营运资金变动	-376	-235	-310	-188	-208
其他经营现金流	78	82	43	34	34
投资活动现金流	-120	-365	-243	-103	-78
资本支出	113	302	170	50	50
长期投资	41	187	4	0	0
其他投资现金流	34	124	-68	-53	-28
筹资活动现金流	359	175	346	-130	-246
短期借款	11	256	440	-16	-141
长期借款	366	-104	0	0	0
普通股增加	73	157	0	0	0
资本公积增加	1057	-151	0	0	0
其他筹资现金流	-1148	17	-95	-114	-105
现金净增加额	270	-24	206	109	100

利润表

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2086	2089	2791	3225	3682
营业成本	1479	1466	1939	2167	2422
营业税金及附加	20	21	28	32	37
营业费用	57	60	88	101	114
管理费用	122	157	273	290	331
研发费用	123	150	179	197	217
财务费用	99	111	102	111	107
资产减值损失	60	113	80	88	103
公允价值变动收益	-7	0	0	0	0
投资净收益	17	6	47	8	9
营业利润	156	34	164	263	377
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	0	0
利润总额	155	34	163	263	377
所得税	33	8	13	45	60
净利润	122	26	151	218	316
少数股东损益	62	-1	10	10	10
归属母公司净利润	60	27	141	208	306
EBITDA	394	322	430	549	667
EPS (元)	0.15	0.05	0.26	0.38	0.56

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	73.0	0.1	33.6	15.6	14.2
营业利润 (%)	184.5	-77.9	377.0	60.2	43.1
归属母公司净利润 (%)	155.3	-55.1	420.2	48.2	47.1
获利能力					
毛利率 (%)	29.1	29.8	30.5	32.8	34.2
净利率 (%)	2.9	1.3	5.0	6.5	8.3
ROE (%)	2.6	1.2	5.6	7.7	10.2
ROIC (%)	6.3	3.5	6.8	8.4	10.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.1	62.3	65.4	64.3	62.3
净负债比率 (%)	52.99	53.60	52.96	51.02	47.14
流动比率	0.98	0.90	0.93	1.00	1.09
速动比率	0.87	0.77	0.83	0.89	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.33	0.40	0.42	0.46
应收账款周转率	2	1	2	1	1
应付账款周转率	1.80	1.41	1.54	1.47	1.46
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.05	0.26	0.38	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	0.28	0.19	0.62	0.77
每股净资产 (最新摊薄)	4.19	4.26	4.52	4.90	5.46
估值比率					
P/E	75.56	168.42	32.38	21.84	14.85
P/B	1.97	1.94	1.83	1.69	1.52
EV/EBITDA	14	17	13	10	8

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188