

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

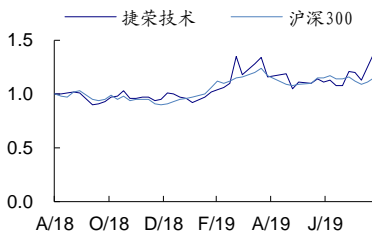
IT 硬件与设备

**捷荣技术(002855)**
**增持**

2019 年半年报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 27 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	251/83
总市值/流通(百万元)	3,141/1,042
上证综指/深圳成指	2,864/9,270
12 个月最高/最低(元)	14.00/7.89

**相关研究报告:**

《捷荣技术-002855-公司快评: 业绩有望反转, 散热新布局提升长期竞争力》——2019-08-20  
 《捷荣技术-002855-重大事件快评: 业绩有望反转, 散热新布局提升长期竞争力》——2019-08-19

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 下半年业绩反转确定性强

**● 上半年公司实际经营性净利润超出市场预期**

19 年上半年实现收入 13.22 亿元, 同比增长 31.22%; 归属上市公司股东净利润 0.27 亿元, 同比增长 5.05%; 上半年综合毛利率 15.95%, 下降 2 个百分点; 净利润率 2.03%, 下滑 0.5 个百分点。上半年股权激励费用超千万, 导致公司管理费用为 1.11 亿元, 同比增长 32.22%。剔除股权激励费用影响, 公司业绩超出市场预期。

在 OPPO、华为、三星电子等大客户带动下, 精密结构件业务实现收入 12.40 亿元, 同比+31.62%; 精密模具业务实现收 0.27 亿元, 同比+52.29%。二季度公司收入 7.66 亿元, 同比增长 20.04%, 净利润 0.18 亿元, 同比增长 6.35%。单二季度毛利率为 16.11%。

**● 业务逐步恢复, 下半年业绩反转确定性强**

18 年 Q1-Q4 公司净利润分别为 0.08 亿、0.17 亿、0.06 亿元和-0.02 亿元, 净利润率下滑, 主要原因是三星国内工厂搬迁导致公司对其业务收入下滑, 在开拓新客户过程中面临投入成本加大的阵痛期。随着整体效率的提升, 主要客户之一三星工厂变化影响变小以及金属结构件利润率提升等有利因素逐步体现, 公司净利润率预计将回归正常水平。从同比来看, 我们认为公司从 19 年 Q3 将实现净利润的同比快速增长, 2019 年业绩将扭转之前颓势, 重新向上。

**● 积极布局导热解决方案业务, 开拓新的业务方向**

随着数据处理要求提升, 消费电子终端散热管理需求大幅提升, 消费电子热能管理方案成为零部件供应商未来主攻方向之一。公司正在积极布局消费电子终端热能管理项目, 主要面向存热、散热提供一站式整体解决方案。公司希望未来基于结构件产品服务优势, 将散热模块与现有结构件业务整合在一起, 为下游客户提供综合服务。

**● 投资建议: 维持“增持”评级**

公司盈利能力将实现反转, 散热业务符合产业未来发展趋势。我们维持此前盈利预测, 预计 19-20 年归母净利润 0.78/1.35/1.53 亿, 同比增长 166%/72%/13%, 对应 PE 为 40.26/23.26/20.52 倍, 维持“增持”评级。

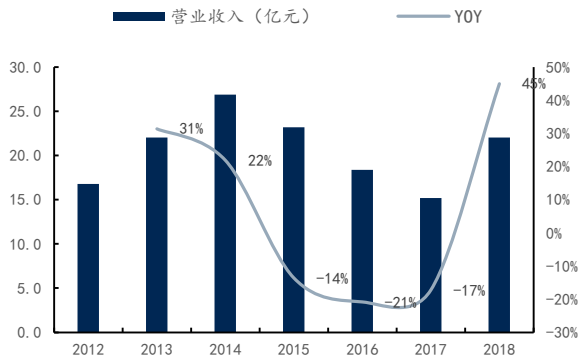
**● 风险提示: 宏观经济持续疲软, 竞争加剧导致产品盈利能力持续下滑。**
**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,560	11,029	2,615	2,989	3,290
(+/-%)	66.1%	-4.6%	18.7%	14.3%	10.1%
净利润(百万元)	1665	1719	78	135	151
(+/-%)	120.8%	3.2%	166.0%	72.4%	12.6%
摊薄每股收益(元)	1.56	1.61	0.31	0.54	0.60
EBIT Margin	17.2%	21.5%	4.1%	5.5%	5.6%
净资产收益率(ROE)	23.8%	20.6%	6.5%	10.1%	10.3%
市盈率(PE)	20.0	19.4	40.2	23.3	20.7
EV/EBITDA	18.6	16.9	25.1	19.0	16.7
市净率(PB)	4.77	4.00	2.59	2.36	2.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

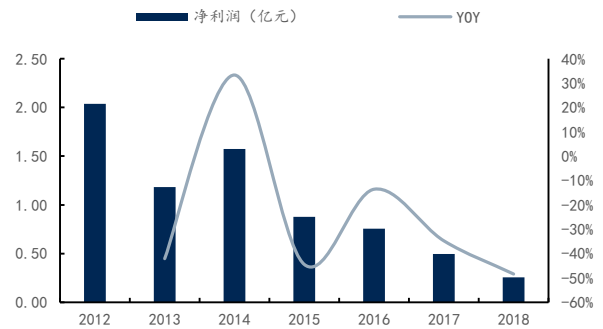
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



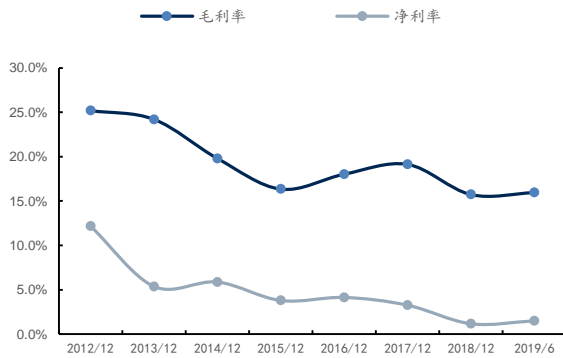
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



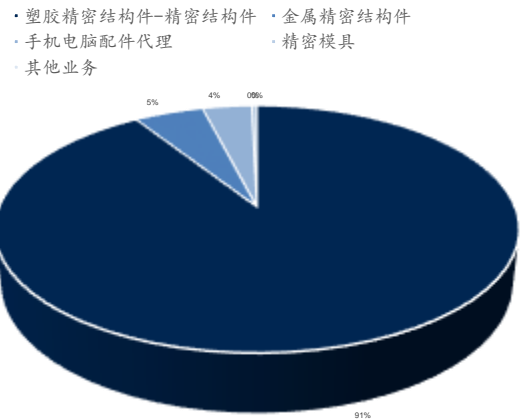
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议: 维持“增持”评级**

我们维持此前盈利预测, 预计 19-20 年归母净利润 0.78/1.35/1.53 亿, 同比增长 166%/72%/13%, 对应 PE 为 40.26/23.26/20.52 倍, 维持“增持”评级

**风险提示:** 公司业务盈利能力恢复不及预期, 行业竞争加剧。下游客户需求低于预期导致收入增速不及预期等风险。

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300115	长盈精密	增持	12.58	114.46	0.49	0.70	25.67	17.97
300679	电连技术	增持	37.86	106.31	1.05	1.47	36.06	25.76
300602	飞荣达	买入	41.93	128.41	1.01	1.31	41.51	32.01

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	230	300	300	300	营业收入	2203	2615	2989	3290
应收款项	739	877	1003	1104	营业成本	1856	2200	2476	2724
存货净额	573	684	767	840	营业税金及附加	10	12	14	16
其他流动资产	43	51	120	132	销售费用	27	32	36	40
<b>流动资产合计</b>	<b>1600</b>	<b>1927</b>	<b>2204</b>	<b>2391</b>	管理费用	175	263	298	327
固定资产	660	762	845	812	财务费用	13	9	14	14
无形资产及其他	145	130	116	101	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	109	109	109	109	资产减值及公允价值变动	(22)	(22)	(22)	(22)
长期股权投资	2	2	2	2	其他收入	(67)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2515</b>	<b>2930</b>	<b>3275</b>	<b>3415</b>	营业利润	32	77	128	148
短期借款及交易性金融负债	253	435	529	418	营业外净收支	(5)	2	8	5
应付款项	867	1036	1161	1273	<b>利润总额</b>	<b>28</b>	<b>79</b>	<b>136</b>	<b>153</b>
其他流动负债	134	163	183	200	所得税费用	2	12	20	23
<b>流动负债合计</b>	<b>1253</b>	<b>1634</b>	<b>1872</b>	<b>1891</b>	少数股东损益	(4)	(11)	(19)	(21)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29</b>	<b>78</b>	<b>135</b>	<b>151</b>
其他长期负债	91	93	95	97					
<b>长期负债合计</b>	<b>91</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>97</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1344</b>	<b>1726</b>	<b>1967</b>	<b>1988</b>	净利润	29	78	135	151
少数股东权益	4	(5)	(21)	(39)	资产减值准备	5	4	4	2
股东权益	1167	1209	1330	1466	折旧摊销	81	86	105	123
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2515</b>	<b>2930</b>	<b>3275</b>	<b>3415</b>	公允价值变动损失	22	22	22	22
					财务费用	13	9	14	14
关键财务与估值指标					营运资本变动	106	(54)	(125)	(53)
每股收益	0.12	0.31	0.54	0.60	其它	(7)	(14)	(20)	(20)
每股红利	0.07	0.14	0.05	0.06	<b>经营活动现金流</b>	<b>237</b>	<b>123</b>	<b>120</b>	<b>225</b>
每股净资产	4.65	4.81	5.30	5.84	资本开支	(297)	(200)	(200)	(100)
ROIC	10%	7%	9%	9%	其它投资现金流	(12)	0	0	0
ROE	3%	6%	10%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(308)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(100)</b>
毛利率	16%	16%	17%	17%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	5%	6%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	7%	9%	9%	支付股利、利息	(17)	(36)	(13)	(15)
收入增长	45%	19%	14%	10%	其它融资现金流	(40)	182	93	(110)
净利润增长率	-43%	166%	72%	13%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(73)</b>	<b>146</b>	<b>80</b>	<b>(125)</b>
资产负债率	54%	59%	59%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>(144)</b>	<b>70</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.5%	1.1%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	375	230	300	300
P/E	106.9	40.2	23.3	20.7	货币资金的期末余额	230	300	300	300
P/B	2.7	2.6	2.4	2.1	企业自由现金流	15	(76)	(81)	126
EV/EBITDA	20.9	25.1	19.0	16.7	权益自由现金流	(26)	99	1	4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本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。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032