

证券研究报告—动态报告

信息技术

软件与服务

运达科技(300440)

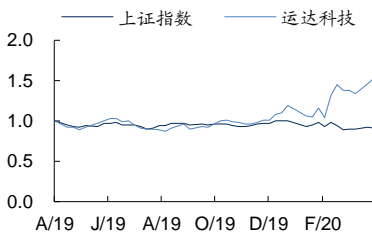
买入

2019 年年报点评

(维持评级)

2020 年 04 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	448/442
总市值/流通(百万元)	5,345/5,271
上证综指/深圳成指	2,809/10,423
12 个月最高/最低(元)	12.34/6.66

相关研究报告:

《运达科技-300440-重大事件快评: 轨交信息化行业回暖, 持续高成长可期》——2020-03-09

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 库宏鑫

电话: 021-60875168
E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001

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

年报符合预期, 轨交信息化开启高景气周期

● 2019 年业绩触底反弹, 各财务指标表现优异

公司 2019 年实现营收 6.90 亿元 (+32.76%), 归母净利润 1.30 亿元 (+23.62%), 扣非归母净利润为 1.14 亿元 (+45.87%), 相比前两年的低迷, 2019 年显著反弹。尤其 2019Q4 营收增速再创新高, 达到 66.22%。营收的快速增长带动费用率普遍下降, 销售费用率为 7.91% (-3.08pp), 管理费用率 14.66% (-3.23pp), 研发费用率 11.61% (-2.13pp)。运营方面公司明显好转, 应收账款同比下降 11.58%; 经营性现金流净额由负转正, 19 年达到 1.34 亿元。

● 在手订单充足, 各业务线齐发力

截止 2020 年一季度末, 公司在手订单 12 亿元, 实现大幅增长。2019 年各业务线均有良好反弹: 轨交仿真培训业务收入 1.8 亿元 (+35.33%), 车辆整备与检修收入 1.77 亿元 (+65.42%), 车载监测与控制收入 1.61 亿元 (+47.71%); 牵引供电和再生能量吸收等业务保持平稳。同时, 公司多个新产品实现了市场突破, 如地铁车辆脱轨监测系统成功突破北京市场, 获得北京 17 号线全线供货。

● 新基建拉开大幕, 公司迎来高景气周期

近年来国家铁路投资均保持在 8000 亿元以上, 近年来铁路新建里程加速上涨。运达营收主要在铁路建设后, 因此有一定滞后性, 收入增速与前两年铁路新建里程数相关性较高。根据《交通强国建设纲要》, 铁路及车辆装备自动化、信息化、智能化成为新方向。城市轨道交通投资持续增长, 在建长度已经超过现有运营长度。预计 2020 年共有 45 个城市进行轨道交通线路建设, 在建线路共计 248 条。当前疫情影响之下, 基建的科技化属性显著增强, 预计公司将开启较长的景气周期。

● 风险提示: 铁路和城轨信息化投入不及预期; 新业务进展缓慢。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2020-2022 年收入为 9.43/12.49/15.97 亿元, 归母净利润为 1.93/2.58/3.38 亿元, 利润年增速分别为 48%/34%/31%, 摊薄 EPS=0.43/0.58/0.75 元。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	520	690	943	1,249	1,597
(+/-%)	-12.7%	32.8%	36.7%	32.5%	27.8%
净利润(百万元)	105	130	193	258	338
(+/-%)	-11.4%	23.6%	47.9%	34.2%	30.9%
摊薄每股收益(元)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8
EBIT Margin	28.3%	25.2%	19.2%	20.4%	21.1%
净资产收益率(ROE)	8.9%	10.0%	13.2%	15.5%	17.3%
市盈率(PE)	50.7	41.0	27.8	20.7	15.8
EV/EBITDA	36.5	31.3	32.1	24.3	19.5
市净率(PB)	4.5	4.1	3.7	3.2	2.7

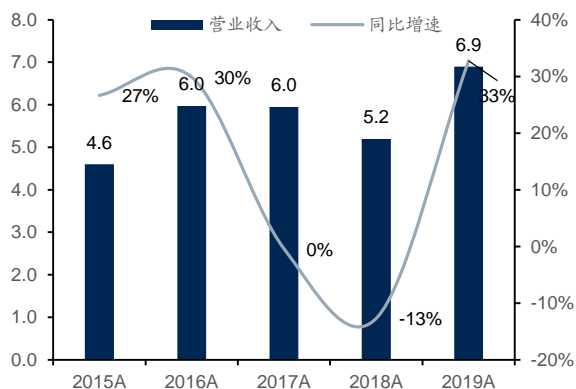
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2019年业绩大幅反弹,轨交信息化高景气有望持续。公司2019年实现营收6.90亿元(+32.76%),归母净利润1.30亿元(+23.62%),扣非归母净利润为1.14亿元(+45.87%),相比前两年的低迷,2019年显著反弹。尤其2019Q4营收增速再创新高,达到66.22%。截止2020年一季度末,公司在手订单12亿元,实现大幅增长。公司在2019Q3在手订单为11.86亿元,Q4营收3.34亿元消化了一部分;疫情影响了一季度订单获取,因此推测主要增长来自2019Q4订单。参考公司在2019年订单消化速度,2020年公司保持高速增长无忧。

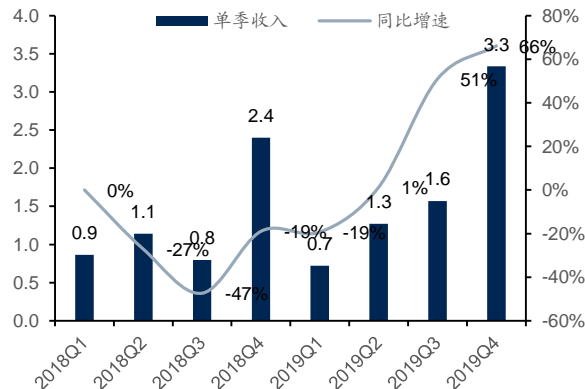
另一方面,近年来国家铁路投资均保持在8000亿元以上,2019年全国铁路运营总里程达到13.9万公里,其中高铁3.5万公里,近年来铁路新建里程加速上涨。而运达营收加速滞后于铁路建设加速,因此当前基建的加大投入,将保证公司中长期的业绩持续增长。同时,公司也加大了智慧物流和智慧运维等业务,2018年12月广州地铁18#22#车辆招标,预计2020年4月智能运维招标,约1.2亿人民币。公司在新业务持续突破,预计高速增长将得以保持。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



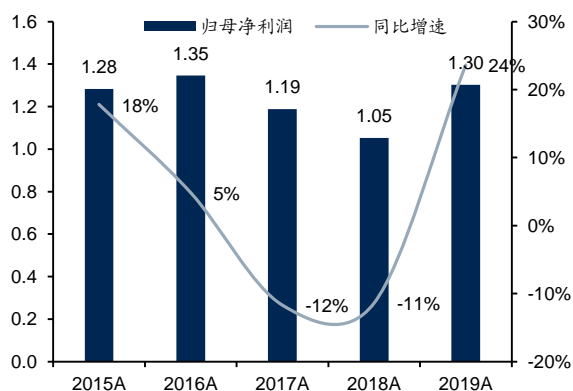
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



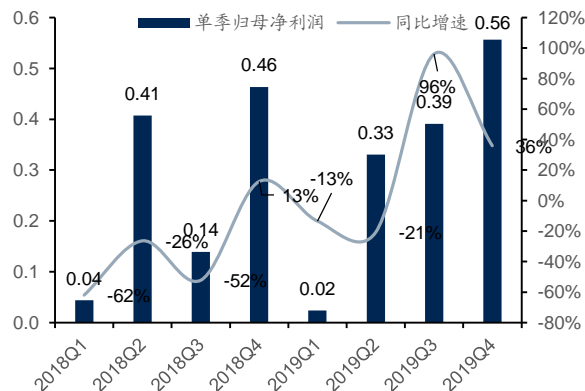
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

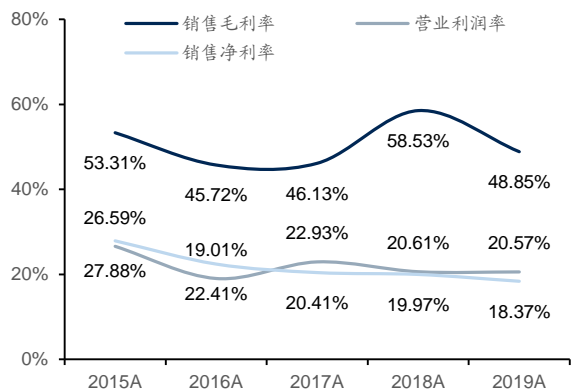
图 4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

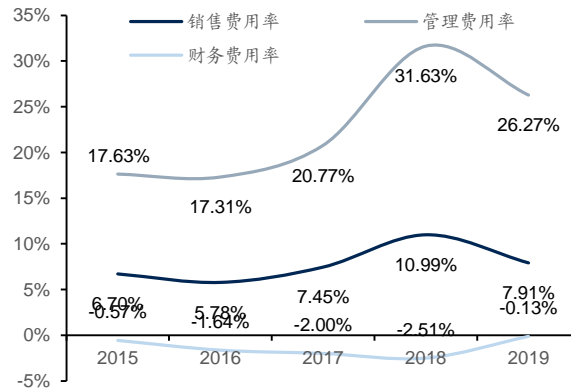
公司毛利率波动较大,2019年营收高增长带来费用率下降。公司2019年毛利率下降较多,主要因为公司产品以软硬件装备等为主,销售中硬件占比波动导致毛利率波动较大。当前毛利率与近年平均水平保持一致。营收的快速增长带动费用率普遍下降,销售费用率为7.91%(-3.08pp),管理费用率14.66%(-3.23pp),研发费用率11.61%(-2.13pp)。

图 5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

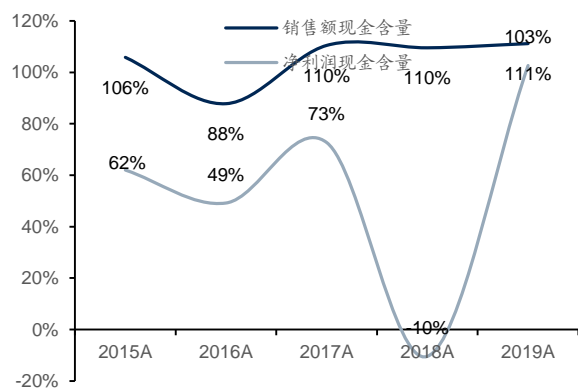
图 6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

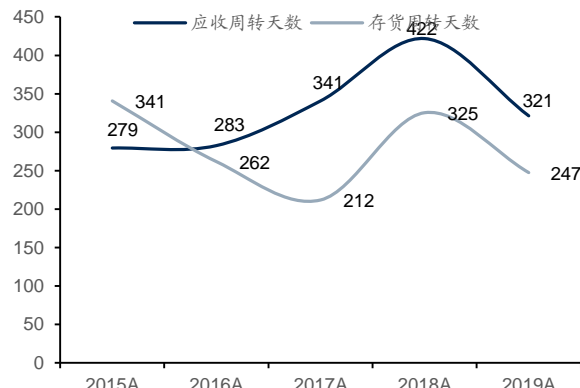
现金流大幅好转, 运营指标显著提升。经营性现金流净额由负转正, 19 年达到 1.34 亿元。运营方面公司明显好转, 应收账款同比下降 11.58%; 应收账款周转天数和存货周转天数均从高位回落。

图 7: 公司经营现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司主要流动资产周转情况



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“买入”评级。考虑到当前新基建对配套 IT 建设显著提升, 且公司在手订单充足。预测 2020-2022 年收入为 9.43/12.49/15.97 亿元, 归母净利润为 1.93/2.58/3.38 亿元, 利润年增速分别为 48%/34%/31%, 摊薄 EPS=0.43/0.58/0.75 元。维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 200425	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300440	运达科技	11.93	53.45	0.3	0.4	0.6	0.8	41.1	27.7	20.6	15.9	10.0	0.57	买入
002972	科安达	24.30	42.85	0.7	0.9	1.1	1.4	34.7	26.7	21.7	17.7	12.0	0.89	无

资料来源: Wind、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)				
	2019	2020E	2021E	2021E		2019	2020E	2021E	2021E
现金及现金等价物	193	218	254	356	营业收入	690	943	1249	1597
应收款项	696	827	1061	1312	营业成本	353	476	631	806
存货净额	267	337	432	532	营业税金及附加	7	10	14	18
其他流动资产	181	377	500	639	销售费用	55	64	80	99
流动资产合计	1668	2091	2578	3171	管理费用	101	211	270	336
固定资产	136	122	107	92	财务费用	(1)	(6)	(6)	(8)
无形资产及其他	28	28	28	28	投资收益	13	7	3	5
投资性房地产	106	106	106	106	资产减值及公允价值变动	1	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	31	61	91	121	其他收入	(48)	26	27	28
资产总计	1969	2407	2910	3517	营业利润	142	210	282	369
短期借款及交易性金融负债	5	10	10	10	营业外净收支	0	1	1	1
应付款项	321	454	605	776	利润总额	142	211	283	370
其他流动负债	303	449	587	746	所得税费用	16	23	31	41
流动负债合计	629	913	1202	1532	少数股东损益	(3)	(5)	(7)	(9)
长期借款及应付债券	0	0	5	10	归属于母公司净利润	130	193	258	338
其他长期负债	9	9	9	9					
长期负债合计	9	9	14	19	现金流量表 (百万元)				
负债合计	638	922	1216	1551	净利润	130	193	258	338
少数股东权益	34	29	24	16	资产减值准备	(28)	1	1	1
股东权益	1297	1456	1670	1950	折旧摊销	17	14	15	15
负债和股东权益总计	1969	2407	2910	3517	公允价值变动损失	(1)	10	10	10
					财务费用	(1)	(6)	(6)	(8)
关键财务与估值指标					营运资本变动	224	(118)	(161)	(160)
每股收益	0.29	0.43	0.58	0.75	其它	25	(5)	(7)	(8)
每股红利	0.05	0.07	0.10	0.13	经营活动现金流	367	94	117	196
每股净资产	2.89	3.25	3.73	4.35	资本开支	24	(11)	(11)	(11)
ROIC	15%	16%	20%	23%	其它投资现金流	(332)	0	0	0
ROE	10%	13%	15%	17%	投资活动现金流	(338)	(41)	(41)	(41)
毛利率	49%	49%	50%	50%	权益性融资	31	0	0	0
EBIT Margin	25%	19%	20%	21%	负债净变化	0	0	5	5
EBITDA Margin	28%	21%	22%	22%	支付股利、利息	(22)	(33)	(44)	(58)
收入增长	33%	37%	32%	28%	其它融资现金流	2	5	0	0
净利润增长率	24%	48%	34%	31%	融资活动现金流	(11)	(28)	(39)	(53)
资产负债率	34%	40%	43%	45%	现金净变动	18	25	36	102
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	货币资金的期初余额	174	193	218	254
P/E	41.0	27.8	20.7	15.8	货币资金的期末余额	193	218	254	356
P/B	4.1	3.7	3.2	2.7	企业自由现金流	420	46	70	145
EV/EBITDA	31.3	32.1	24.3	19.5	权益自由现金流	422	56	81	157

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