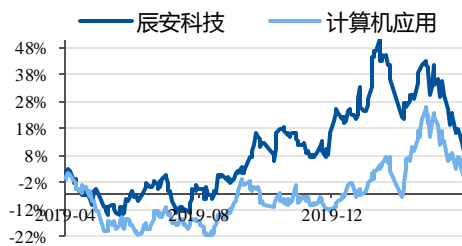


公司点评
辰安科技 (300523)
计算机 | 计算机应用
公共安全快速增长，电信有望控股
2020年03月30日
评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 39.18-43.09 元
交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 39.57 |
| 52 周价格区间 (元) | 30.00-56.89 |
| 总市值 (百万) | 9205.47 |
| 流通市值 (百万) | 8760.25 |
| 总股本 (万股) | 23263.76 |
| 流通股 (万股) | 22138.63 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|--------|--------|-------|
| 辰安科技 | -15.65 | -11.93 | 12.52 |
| 计算机应用 | -12.9 | 5.87 | 5.88 |

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

李文瀚

 执业证书编号: S0530519070005
 liwh1@cfzq.com

分析师

0731-89955753

邓睿祺

dengrq@cfzq.com

研究助理

0731-84403313

相关报告

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 638.55 | 1032.13 | 1568.30 | 2282.57 | 3238.68 |
| 净利润 (百万元) | 91.01 | 135.57 | 124.61 | 187.25 | 275.75 |
| 每股收益 (元) | 0.39 | 0.58 | 0.52 | 0.80 | 1.19 |
| 每股净资产 (元) | 3.74 | 5.48 | 6.24 | 6.87 | 7.80 |
| P/E | 101.14 | 67.90 | 76.59 | 49.16 | 33.38 |
| P/B | 10.58 | 7.22 | 6.34 | 5.76 | 5.07 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司主营公共安全产业，营收高速增长。**公司主营公共安全产业，以公共安全与应急平台业务为主线延伸发展出城市安全、消防安全、海外公共安全共计四个业务板块。其中，公共安全与应急平台是辅助各级政府进行应急管理工作的软件平台，具有风险隐患监测、综合预测预警、信息接报与发布、辅助决策、指挥调度、模拟演练等功能；城市安全业务主要包含城市生命线工程监测与人防工程监管业务，通过物联网、云计算等技术对工业、水电、道路、管廊管线等进行监测预警；消防安全业务主要面向消防场景进行消防评估；海外公共安全业务主要为海外发展中国家提供相关服务。据业绩快报显示，2019年实现营收 15.68 亿元，同比增长 51.95%。
- 扩张导致费用上升，利润短期承压。**公司业务处于上升期，2019 年营收同比增长 51.95%，超过 2014-2018 年复合增长率为 33.33%。公司强化销售和研发，扩张员工数量，使期间费用有所增长，公司利润短期承压。公司 2019 年部分重大项目中硬件占比相对较高，挤占部分毛利，导致净利润增速有所放缓。公司在手订单充足，预计未来两年仍可维持约 50% 的营收增速，快速的营收增长将使利润压力逐步得到缓解。
- 业务发展方向符合政策指引方向。**公共安全产业与当前两大政策相符程度较高。其一，《关于推进城市安全发展的意见》指示，到 2020 年建成一批与全面建成小康社会目标相适应的安全发展示范城市，到 2035 年建成与基本实现社会主义现代化相适应的安全发展城市。其二，根据 5G 时代新基建内容，我们认为信息采集将是新基建的根基，公司的公共安全业务中监测、信息接报等功能属于信息采集的范畴。传统信息采集大多基于视频监控，对管廊管线等不宜采用视频监控的场景效果较差。因此，公共安全产业在推行上的阻力相对较低，公司有望实现快速扩张。
- 电信有望入主，业务拓展空间有望再次提升。**公司原属清华校企，控股股东清控创投拟转让公司总股本 18.68% 的股份，中国电信集团投资有限公司为本次公开征集转让的受让方。中国电信入主不会改变公司与清华公共安全研究院的产学研合作，公司有望借助电信的渠道优势

以及 NB-IoT、云计算等方面的技术优势实现更好的业务拓展。

- **盈利预测与评级。** 预计 2020~2021 年净利润分别为 1.87、2.76 亿元，EPS 分别为 0.80、1.19 元，对应 PS 为 4.03、2.84 倍。基于公司业务发展前景和电信渠道下沉带来的驱动作用，给予公司 2020 年 4.0~4.4 倍 PS 估值，对应合理价格区间 39.18-43.09 元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：业务拓展不及预期；业务完工不及预期。**

财务预测摘要

| 利润表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 638.55 | 1032.13 | 1568.30 | 2282.57 | 3238.68 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 255.98 | 457.85 | 857.51 | 1,252.32 | 1,781.32 | 营业收入增长率 | 16.6% | 61.6% | 52.0% | 45.5% | 41.9% |
| 营业税费 | 4.52 | 6.84 | 13.27 | 16.87 | 24.27 | 营业利润增长率 | 61.1% | 36.5% | -11.2% | 65.3% | 46.4% |
| 销售费用 | 80.99 | 114.33 | 156.83 | 228.26 | 323.87 | 净利润增长率 | 14.7% | 49.0% | -11.3% | 55.8% | 47.3% |
| 管理费用 | 145.98 | 139.40 | 325.59 | 479.34 | 663.93 | EBITDA 增长率 | 50.4% | 103.6% | -36.4% | 59.6% | 44.3% |
| 财务费用 | 5.40 | -1.38 | -2.50 | 1.32 | 7.18 | EBIT 增长率 | 53.2% | 107.8% | -40.5% | 68.5% | 48.2% |
| 资产减值损失 | 20.55 | 37.84 | 24.29 | 27.56 | 29.90 | NOPLAT 增长率 | 65.0% | 39.0% | -18.0% | 68.5% | 48.2% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 105.3% | 41.9% | 35.1% | 48.0% | 19.8% |
| 投资和汇兑收益 | 6.12 | 8.14 | 5.43 | 6.57 | 6.71 | 净资产增长率 | 12.0% | 47.3% | 14.9% | 12.7% | 16.4% |
| 营业利润 | 141.39 | 193.04 | 187.88 | 283.46 | 414.93 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | -1.19 | 1.90 | 3.98 | 2.55 | 3.80 | 毛利率 | 59.9% | 55.6% | 45.3% | 45.1% | 45.0% |
| 利润总额 | 140.20 | 194.94 | 191.86 | 286.02 | 418.74 | 营业利润率 | 22.1% | 18.7% | 10.9% | 12.4% | 12.8% |
| 减:所得税 | 19.92 | 16.90 | 26.76 | 42.90 | 62.81 | 净利润率 | 14.3% | 13.1% | 7.7% | 8.2% | 8.5% |
| 净利润 | 91.01 | 135.57 | 124.61 | 187.25 | 275.75 | EBITDA/营业收入 | 23.5% | 29.6% | 12.4% | 13.6% | 13.8% |
| 资产负债表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | EBIT/营业收入 | 21.4% | 27.5% | 10.8% | 12.5% | 13.0% |
| 货币资金 | 321.76 | 498.96 | 313.27 | 182.61 | 259.09 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 固定资产周转天数 | 73 | 50 | 34 | 22 | 14 |
| 应收帐款 | 332.31 | 728.11 | 721.16 | 1,461.55 | 1,677.54 | 流动营业资本周转天数 | 214 | 208 | 187 | 203 | 200 |
| 应收票据 | 1.79 | 7.27 | 5.34 | 12.37 | 14.15 | 流动资产周转天数 | 617 | 497 | 450 | 394 | 373 |
| 预付帐款 | 30.76 | 55.61 | 156.54 | 138.34 | 260.39 | 应收帐款周转天数 | 165 | 185 | 166 | 172 | 174 |
| 存货 | 191.21 | 375.45 | 909.66 | 861.99 | 1,602.76 | 存货周转天数 | 109 | 99 | 147 | 140 | 137 |
| 其他流动资产 | 258.40 | 47.80 | 102.37 | 136.19 | 95.45 | 总资产周转天数 | 719 | 605 | 540 | 451 | 410 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | 270 | 272 | 247 | 241 | 223 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | 3.47 | 20.01 | 20.01 | 20.01 | 20.01 | ROE | 10.5% | 10.6% | 8.3% | 11.7% | 15.2% |
| 投资性房地产 | - | 6.35 | 6.35 | 6.35 | 6.35 | ROA | 9.0% | 8.4% | 5.9% | 7.7% | 8.4% |
| 固定资产 | 130.58 | 155.03 | 144.32 | 133.61 | 122.90 | ROIC | 40.1% | 27.2% | 15.7% | 19.6% | 19.6% |
| 在建工程 | - | - | - | - | - | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 27.21 | 83.36 | 68.62 | 53.87 | 39.13 | 销售费用率 | 12.7% | 11.1% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 其他非流动资产 | 42.44 | 149.67 | 130.26 | 134.46 | 134.69 | 管理费用率 | 22.9% | 13.5% | 22.5% | 21.0% | 20.5% |
| 资产总额 | 1,339.93 | 2,127.60 | 2,577.89 | 3,141.34 | 4,232.46 | 财务费用率 | 0.8% | -0.1% | -0.2% | 0.1% | 0.2% |
| 短期债务 | 67.44 | 94.25 | - | 44.56 | 112.45 | 三费/营业收入 | 36.4% | 24.4% | 32.3% | 31.1% | 30.7% |
| 应付帐款 | 116.18 | 266.49 | 405.97 | 620.95 | 827.86 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | 5.91 | 35.44 | 32.57 | 58.92 | 85.18 | 资产负债率 | 29.8% | 34.9% | 38.3% | 42.9% | 50.7% |
| 其他流动负债 | 152.61 | 258.89 | 485.00 | 332.62 | 747.94 | 负债权益比 | 42.5% | 53.7% | 62.0% | 75.2% | 102.7% |
| 长期借款 | - | - | - | 221.30 | 297.23 | 流动比率 | 3.32 | 2.62 | 2.39 | 2.64 | 2.20 |
| 其他非流动负债 | 57.50 | 87.93 | 63.27 | 69.57 | 73.59 | 速动比率 | 2.76 | 2.04 | 1.41 | 1.83 | 1.30 |
| 负债总额 | 399.65 | 743.00 | 986.80 | 1,347.92 | 2,144.24 | 利息保障倍数 | 25.31 | -206.50 | -67.72 | 215.04 | 58.81 |
| 少数股东权益 | 70.20 | 109.90 | 139.79 | 194.72 | 273.12 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 144.00 | 151.00 | 232.64 | 232.64 | 232.64 | DPS(元) | 0.08 | 0.13 | 0.11 | 0.17 | 0.26 |
| 留存收益 | 726.15 | 1,123.71 | 1,218.66 | 1,366.06 | 1,582.46 | 分红比率 | 20.6% | 22.3% | 21.0% | 21.3% | 21.5% |
| 股东权益 | 940.27 | 1,384.60 | 1,591.09 | 1,793.42 | 2,088.22 | 股息收益率 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.4% | 0.6% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 业绩和估值指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 120.28 | 178.04 | 120.19 | 187.25 | 275.75 | EPS(元) | 0.39 | 0.58 | 0.52 | 0.80 | 1.19 |
| 加:折旧和摊销 | 14.10 | 23.16 | 25.45 | 25.45 | 25.45 | BVPS(元) | 3.74 | 5.48 | 6.24 | 6.87 | 7.80 |
| 资产减值准备 | 16.83 | 32.54 | - | - | - | PE(X) | 101.14 | 67.90 | 76.59 | 49.16 | 33.38 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 10.58 | 7.22 | 6.34 | 5.76 | 5.07 |
| 财务费用 | 3.73 | 2.41 | -2.50 | 1.32 | 7.18 | P/FCF | -40.76 | -85.88 | -31.59 | -65.03 | 159.66 |
| 投资收益 | -6.12 | -8.14 | -5.43 | -6.57 | -6.71 | P/S | 14.42 | 8.92 | 5.87 | 4.03 | 2.84 |
| 少数股东损益 | 29.26 | 42.47 | 31.47 | 55.86 | 80.18 | EV/EBITDA | 36.46 | 18.38 | 46.23 | 30.41 | 21.40 |
| 营运资金的变动 | -312.87 | 74.37 | -327.05 | -621.86 | -387.99 | CAGR(%) | 26.4% | 26.0% | 18.0% | 26.4% | 26.0% |
| 经营活动产生现金流量 | 108.04 | 16.96 | -157.86 | -358.53 | -6.15 | PEG | 3.83 | 2.61 | 4.26 | 1.86 | 1.29 |
| 投资活动产生现金流量 | -306.76 | 200.79 | 5.43 | 6.57 | 6.71 | ROIC/WACC | 3.82 | 2.59 | 1.50 | 1.87 | 1.87 |
| 融资活动产生现金流量 | -14.85 | -55.94 | -33.25 | 221.30 | 75.93 | REP | 2.22 | 2.37 | 4.86 | 2.76 | 2.34 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438