

公司研究/年报点评

2020年04月26日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 8.30  
合理价格区间(元): 10.08~11.76

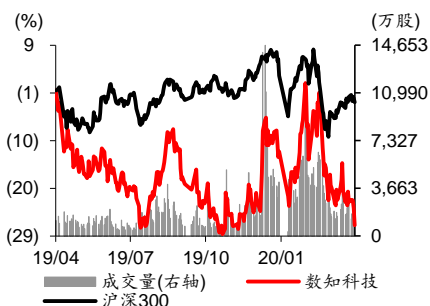
**王林** 执业证书编号: S0570518120002  
研究员 wanglin014712@htsc.com

**赵悦媛** 执业证书编号: S0570519020001  
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com

相关研究

- 1《数知科技(300038 SZ,买入): 业绩超预期, Adtech 赋能新营销》2020.01
- 2《数知科技(300038 SZ,买入): 5G+MCN 共振, 再迎新机遇》2020.01
- 3《数知科技(300038 SZ,买入): H1 增速稳健, 持续拓展国内市场》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# Adtech 加持, 国内大数据超预期

## 数知科技(300038)

### 大数据赋能, 国内业务拓展超预期

公司于 4 月 25 日发布 2019 年年报, 全年实现营收 57.21 亿元 (YoY 4.90%), 归母净利润为 5.76 亿元 (YoY-9.12%), 业绩略低于预期。其中, 公司数据智能应用与应用业务, 即国内大数据相关业务持续高速增长。我们认为公司定位软件服务厂商, 其子公司 BBHI 是全球 5 大广告技术公司之一, 未来具有较大成长空间, 维持“买入”评级。

### 国内大数据业务增长超预期, 构建完成 123^N 业务模式

公司 2019 年营业收入增速为 4.9%, 其中智慧营销业务和数据智能应用与应用业务增速分别为 1.29% 和 33.24%, 可以看到公司基于 Adtech 的核心大数据分析能力, 在国内大数据业务领域实现高速增长。另外, 公司持续缩减通信塔生产制造, 转型至通信塔运营以及智慧物联网领域, 导致 19 年公司智能通信物联网业务营收同比下降 14.53%。当前, 公司仍处于转型和业务拓展阶段, 有望逐步形成 123^N 业务模式, 即新基建、互联网+数字经济、以及未来 3^N 个行业应用, 基于大数据分析核心能力, 具有较大成长空间。

### 投入持续提升, 毛利率略有下降

19 年公司综合毛利率水平为 23.99%, 较 18 年下降 0.97 个百分点, 主要原因系公司处于转型阶段, 国内大数据业务要大量投入, 同时, 其物联网业务处于市场拓展阶段, 导致总体毛利率水平略有下降。从费用率来看, 公司业务转型使得人员大幅提升, 同时借款导致资金成本增加, 使得销售费用、管理费用和财务费用同比增长 32.49%、26.60% 和 92.45%, 当前阶段公司仍处于投入阶段, 随着国内业务逐步成熟, 费用率有望实现优化。

### 数知科技具备 Adtech 核心技术, 定位软件服务厂商, 维持“买入”评级

随着新型基建以及 5G 应用落地带来智慧营销行业浪潮迭起, 公司基本面向好, 且当前公司具有大数据分析核心实力, 是行业标杆企业, 未来发展潜力较大。根据公司 2019 年年报情况对毛利率以及费用做出相应调整, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56/0.65/0.77 元 (调整前 20-21 年 EPS 分别为 0.61/0.73 元), 参考 A 股大数据、数字营销、及智慧灯杆类型公司的 2020 年 PE 估值平均水平为 29.93 倍, 考虑到当前公司仍处于投入期, 给予 20 年 PE 为 18-21 倍, 对应目标价为 10.08-11.76 元/股 (此前目标价为 12.81-14.64 元/股), 维持“买入”评级。

风险提示: 海外疫情对 BBHI 业务拓展有所影响, 智慧灯杆业务进展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,172
流通 A 股 (百万股)	805.72
52 周内股价区间 (元)	8.10-11.51
总市值 (百万元)	9,726
总资产 (百万元)	22.29
每股净资产 (元)	9.36

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,454	5,721	6,282	7,220	8,474
+/-%	98.23	4.90	9.80	14.93	17.38
归属母公司净利润 (百万元)	633.74	575.92	650.47	756.30	904.50
+/-%	30.06	(9.12)	12.94	16.27	19.59
EPS (元, 最新摊薄)	0.54	0.49	0.56	0.65	0.77
PE (倍)	15.35	16.89	14.95	12.86	10.75

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

随着新基建以及 5G 应用落地带来智慧营销行业浪潮迭起，公司基本面向好，且当前公司具有大数据分析核心实力，是行业标杆企业，未来发展潜力较大。根据公司 2019 年年报情况对毛利率以及费用做出相应调整，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56/0.65/0.77 元（调整前 20-21 年 EPS 分别为 0.61/0.73 元）。参考 A 股大数据、数字营销、及智慧灯杆类型公司的 2020 年 PE 估值平均水平为 29.93 倍，考虑到当前公司仍处于投入期，给予 20 年 PE 为 18-21 倍，对应目标价为 10.08-11.76 元/股（此前目标价为 12.81-14.64 元/股），维持“买入”评级。

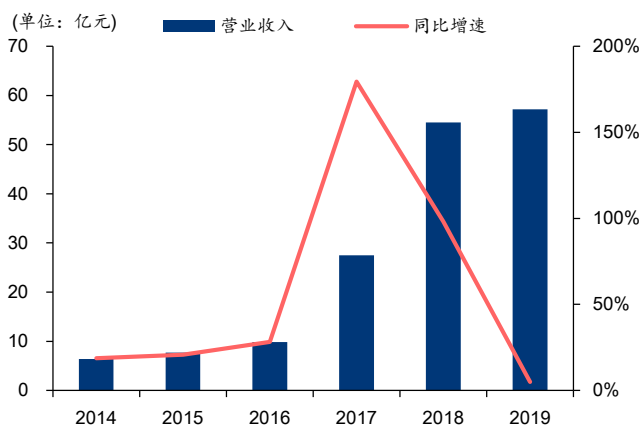
**图表1：数知科技 PE 估值位于行业较低水平（截至 2020 年 4 月 25 日收盘）**

证券名称	总市值		EPS (元)			PE (X)		
	股价	(亿)	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
蓝色光标	6.85	171	0.3	0.3	0.36	24.35	22.83	19.03
万兴科技	78.48	64	1.06	1.5	1.96	53.06	52.32	40.04
东方国信	14.68	155	0.49	0.68	0.84	21.12	21.59	17.48
华体科技	43.63	45	0.92	1.9	2.68	32.32	22.96	16.28
平均			0.60	0.91	1.22	32.71	29.93	23.21
数知科技	8.30	97	0.49	0.56	0.65	16.89	14.95	12.86

注：蓝色光标、万兴科技、东方国信、华体科技 EPS 为万得一致预测；

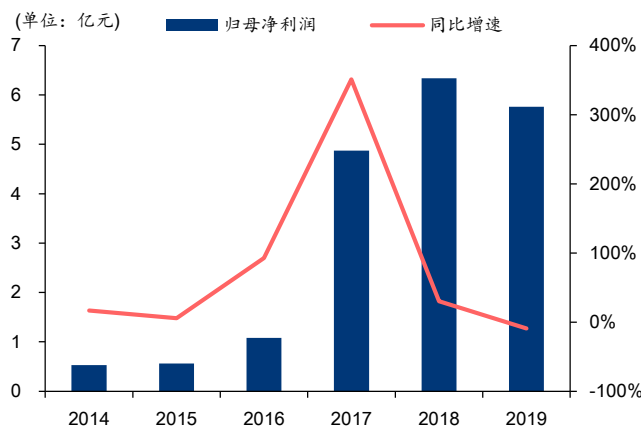
资料来源：wind，华泰证券研究所

**图表2：公司营业收入及增速情况**



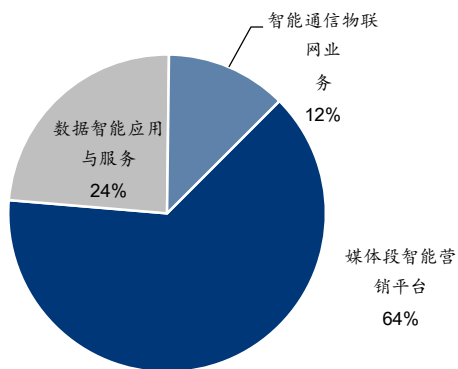
资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

**图表3：公司归母净利润及增速情况**



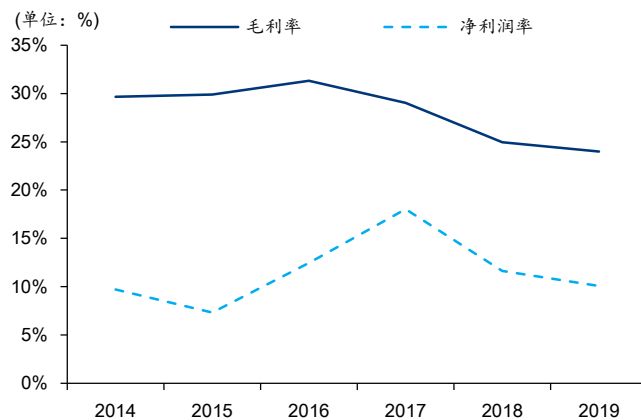
资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

**图表4：2019 年公司各业务收入占比**



资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

**图表5：公司毛利率、净利润率情况**



资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

### 风险提示

1、海外疫情对 BBHI 业务拓展有所影响

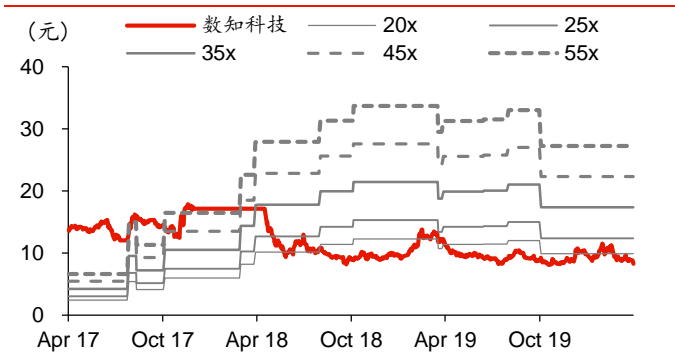
当前海外疫情较为严重，考虑到 BBHI 员工大多在印度，其业务大多聚焦在美国，对其业务拓展可能产生影响。

2、智慧灯杆业务进展不及预期

公司智慧灯杆业务可能受到地区招标影响，且行业竞争较大，业务进展存在不及预期风险。

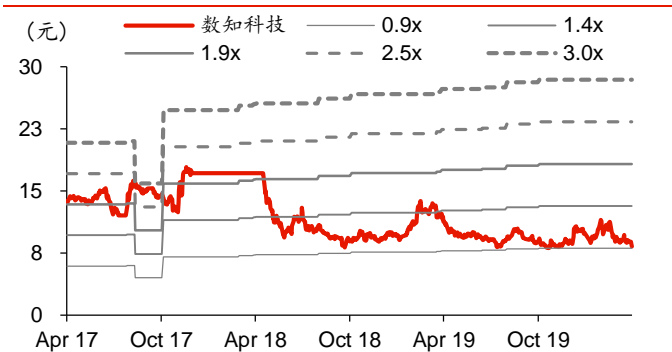
### PE/PB - Bands

图表6：数知科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：数知科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,350	6,663	6,524	8,741	7,883
现金	1,940	1,916	3,852	2,166	4,160
应收账款	1,998	2,952	1,429	4,146	2,065
其他应收账款	204.81	357.00	107.15	501.63	165.80
预付账款	720.05	1,173	298.50	1,682	459.61
存货	416.67	91.92	661.48	71.02	857.18
其他流动资产	70.41	173.48	175.40	173.48	175.83
非流动资产	8,084	8,009	8,151	8,384	8,630
长期投资	8.61	15.74	22.69	29.52	36.27
固定投资	841.54	906.87	990.92	1,160	1,336
无形资产	339.23	420.19	471.61	530.52	598.09
其他非流动资产	6,894	6,666	6,666	6,664	6,659
资产总计	13,434	14,673	14,675	17,124	16,513
流动负债	2,257	3,015	2,420	4,230	2,847
短期借款	757.50	1,053	905.09	1,774	941.99
应付账款	392.88	599.72	342.13	811.26	494.24
其他流动负债	1,107	1,362	1,172	1,644	1,411
非流动负债	561.88	588.52	536.35	484.17	432.00
长期借款	172.23	260.87	208.69	156.52	104.35
其他非流动负债	389.65	327.65	327.65	327.65	327.65
负债合计	2,819	3,603	2,956	4,714	3,279
少数股东权益	99.49	100.82	100.24	99.58	98.78
股本	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172
资本公积	7,966	7,966	7,966	7,966	7,966
留存公积	1,407	1,902	2,510	3,205	4,046
归属母公司股东权益	10,515	10,969	11,619	12,311	13,135
负债和股东权益	13,434	14,673	14,675	17,124	16,513

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	99.69	(111.82)	2,433	(2,056)	3,377
净利润	638.91	575.41	649.90	755.64	903.70
折旧摊销	87.86	109.95	96.62	115.30	138.60
财务费用	39.97	76.93	39.17	64.31	70.80
投资损失	(25.37)	4.69	4.61	4.73	4.80
营运资金变动	(786.70)	(941.18)	1,670	(2,962)	2,301
其他经营现金	145.02	62.38	(27.08)	(34.10)	(42.12)
投资活动现金	(442.35)	(142.15)	(216.37)	(318.18)	(347.11)
资本支出	247.31	124.66	231.89	340.72	377.67
长期投资	(64.68)	(22.74)	(6.95)	(6.83)	(6.76)
其他投资现金	(259.73)	(40.23)	8.57	15.71	23.81
筹资活动现金	(24.15)	29.02	(280.76)	(107.14)	(240.43)
短期借款	(78.50)	295.18	(147.59)	73.79	(36.90)
长期借款	(148.90)	88.64	(52.17)	(52.17)	(52.17)
普通股增加	753.32	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(753.49)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	203.43	(354.80)	(81.00)	(128.77)	(151.36)
现金净增加额	(362.37)	(220.41)	1,936	(2,482)	2,790

### 利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,454	5,721	6,282	7,220	8,474
营业成本	4,093	4,349	4,795	5,463	6,415
营业税金及附加	8.17	5.47	18.61	16.41	16.29
营业费用	20.48	27.14	35.28	42.34	52.93
管理费用	244.67	309.75	449.14	538.97	619.81
财务费用	39.97	76.93	39.17	64.31	70.80
资产减值损失	(126.96)	(127.86)	(143.31)	(163.02)	(192.34)
公允价值变动收益	0.00	105.42	26.35	32.94	41.18
投资净收益	25.37	(4.69)	(4.61)	(4.73)	(4.80)
营业利润	732.92	703.78	790.02	924.37	1,108
营业外收入	25.52	15.87	20.69	18.28	19.49
营业外支出	1.55	2.91	1.20	1.44	1.78
利润总额	756.89	716.73	809.51	941.21	1,126
所得税	117.99	141.31	159.61	185.57	221.94
净利润	638.91	575.41	649.90	755.64	903.70
少数股东损益	5.17	(0.51)	(0.57)	(0.67)	(0.80)
归属母公司净利润	633.74	575.92	650.47	756.30	904.50
EBITDA	843.83	850.22	886.68	1,053	1,256
EPS (元, 基本)	0.54	0.49	0.56	0.65	0.77

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	98.23	4.90	9.80	14.93	17.38
营业利润	33.16	(3.98)	12.25	17.01	19.86
归属母公司净利润	30.06	(9.12)	12.94	16.27	19.59
获利能力 (%)					
毛利率	24.96	23.99	23.66	24.33	24.30
净利率	11.62	10.07	10.35	10.48	10.67
ROE	6.02	5.20	5.55	6.09	6.83
ROIC	6.66	5.79	7.27	6.32	9.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.98	24.56	20.14	27.53	19.86
净负债比率 (%)	(4.63)	(1.86)	(20.34)	0.96	(20.85)
流动比率	2.37	2.21	2.70	2.07	2.77
速动比率	1.84	1.77	2.28	1.64	2.29
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.41	0.43	0.45	0.50
应收账款周转率	3.42	2.31	0.00	0.00	0.00
应付账款周转率	5.81	4.15	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.49	0.56	0.65	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	(0.04)	2.08	(1.75)	2.88
每股净资产(最新摊薄)	8.97	9.36	9.92	10.51	11.21
估值比率					
PE (倍)	15.35	16.89	14.95	12.86	10.75
PB (倍)	0.93	0.89	0.84	0.79	0.74
EV_EBITDA (倍)	11.06	11.17	8.26	9.32	5.53

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

本人，王林、赵悦媛，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师王林、赵悦媛本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司