

2020年04月23日

辰安科技 (300523.SZ)

收入大增订单充裕，减值计提影响利润

■收入大幅增长，减值计提对利润造成一定影响。公司发布2019年年报与2020年一季报，全年实现收入15.65亿元，同比大幅增长51.62%，由于应收账款与存货计提减值准备5406万元，归母净利润1.23亿元，同比下降8.88%。2020年Q1实现收入2.70亿元，同比增长51.84%，归母净利润-1969万元。利润分配预案为拟每10股派现1.02元(含税)。

■费用控制基本合理。1)成本方面，毛利率较去年同期下降9.64pct。2)费用方面，销售费用同比增长47.58%，管理费用同比增长28.18%，研发费用同比增长11.59%。3)现金流方面，经营性现金流净额为-4506万元。

■在手订单较为充裕。报告期内，公司为加速四大板块业务的快速发展及新业务的快速落地，将现有的产品和服务整合，提出了“两云、两中心、一基地”的总体发展和推广模式，即：综合应急指挥中心、城市安全运行监测中心、消防安全云、工业安全云、安全教育基地。截至2019年底，公司在执行合同合计28.56亿元，其中海外业务在执行合同14.00亿元，国内业务在执行合同14.56亿元，在手订单情况较为充裕。四大业务板块中：1)公共安全与应急业务持续快速发展，收入同比增长47.52%；2)城市安全业务实现了在更多城市落地，新签佛山、徐州、淮北等多个城市生命线项目，收入同比增长14.41%；3)海外公共安全业务方面，安哥拉公共安全一体化平台以及非洲某国海关管理系统等项目的逐步实施和交付，推动海外业务收入增长42.68%，新签新加坡、拉美某国、印尼、菲律宾、老挝等项目，为海外业务成长注入新动力；4)消防安全业务板块方面，通过产品、技术和服务的创新，公司在消防行业的全产业链服务能力快速增强，收入较去年同期大幅增长270.97%。

■Q1业绩受疫情影响，对全年指引作用相对有限。受新冠疫情影响，2020年Q1新签订单有所减少，而相关成本费用较去年同期有所上升，导致当期净利润有所下降。且受客户结构、合同类型、业务季节性影响，公司近年来利润分布普遍存在各季度不均衡、前低后高的特点，因此预计Q1利润对今年全年业绩的指引作用相对有限。

■投资建议：预计2020~2021年EPS分别为0.79元、1.18元，维持“买入-A”评级。

公司快报

证券研究报告

系统集成及IT咨询

投资评级 买入-A

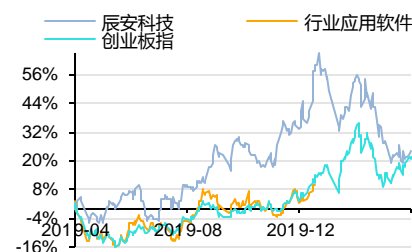
维持评级

股价(2020-04-22) 40.97元

交易数据

总市值(百万元)	9,531.16
流通市值(百万元)	9,321.54
总股本(百万股)	232.64
流通股本(百万股)	227.52
12个月价格区间	31.31/54.61元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.24	-22.2	1.16
绝对收益	-2.55	-19.73	21.53

胡又文

分析师
SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

徐文杰

分析师
SAC 执业证书编号: S1450517070001
xuwj@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

- 辰安科技: Q3 收入、利润、
现金流均实现大逆转/胡又文 2019-10-25
- 辰安科技: 收入确认加速,
Q3 业绩实现大逆转/胡又文 2019-10-10
- 辰安科技: 城市生命线武
汉二期落地, 异地复制逻
辑进一步强化/胡又文 2019-09-23
- 辰安科技: 业绩符合预期,
主要业务板块均有不俗斩
获/胡又文 2019-08-13
- 辰安科技: 剑指全球公共
安全行业的引领者/胡又文 2019-07-25

■风险提示：新签项目与回款进度低于预期；海外市场风险

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,032.1	1,564.9	2,269.2	3,176.8	4,288.7
净利润	135.6	123.5	183.6	274.1	368.2
每股收益(元)	0.58	0.53	0.79	1.18	1.58
每股净资产(元)	5.48	6.53	7.16	8.10	9.37
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	70.3	77.2	51.9	34.8	25.9
市净率(倍)	7.5	6.3	5.7	5.1	4.4
净利润率	13.1%	7.9%	8.1%	8.6%	8.6%
净资产收益率	10.6%	8.1%	11.0%	14.5%	16.9%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	26.3%	18.1%	24.1%	24.2%	26.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,032.1	1,564.9	2,269.2	3,176.8	4,288.7	成长性					
减:营业成本	457.9	845.1	1,125.5	1,575.7	2,127.2	营业收入增长率	61.6%	51.6%	45.0%	40.0%	35.0%
营业税费	6.8	7.6	14.0	18.7	24.2	营业利润增长率	36.5%	-2.8%	50.4%	49.2%	34.5%
销售费用	114.3	168.7	261.3	353.4	477.8	净利润增长率	49.0%	-8.9%	48.6%	49.3%	34.3%
管理费用	139.4	178.7	567.3	775.1	1,046.4	EBITDA 增长率	103.6%	30.6%	-15.3%	45.1%	33.4%
财务费用	-1.4	7.0	3.0	16.4	34.9	EBIT 增长率	107.8%	27.1%	-21.0%	53.4%	37.4%
资产减值损失	37.8	-2.5	18.6	18.0	11.4	NOPLAT 增长率	39.0%	-3.0%	46.9%	53.4%	37.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.8%	10.3%	53.1%	25.4%	33.9%
投资和汇兑收益	8.1	-6.3	2.7	1.5	-0.7	净资产增长率	47.3%	21.0%	12.6%	16.7%	19.3%
营业利润	193.0	187.6	282.1	421.1	566.2	利润率					
加:营业外净收支	1.9	3.8	1.5	2.4	2.5	毛利率	55.6%	46.0%	50.4%	50.4%	50.4%
利润总额	194.9	191.4	283.6	423.4	568.7	营业利润率	18.7%	12.0%	12.4%	13.3%	13.2%
减:所得税	16.9	24.4	35.5	52.9	71.1	净利润率	13.1%	7.9%	8.1%	8.6%	8.6%
净利润	135.6	123.5	183.6	274.1	368.2	EBITDA/营业收入	29.6%	25.5%	14.9%	15.4%	15.3%
						EBIT/营业收入	27.5%	23.1%	12.6%	13.8%	14.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	50	18	-2	-5	-6
						流动营业资本周转天数	208	180	191	195	195
						流动资产周转天数	497	454	434	420	416
						应收账款周转天数	193	224	194	203	207
						存货周转天数	99	86	108	99	95
						总资产周转天数	605	551	489	447	434
						投资资本周转天数	279	227	207	202	195
						投资回报率					
						ROE	10.6%	8.1%	11.0%	14.5%	16.9%
						ROA	8.4%	6.3%	7.1%	8.4%	8.4%
						ROIC	26.3%	18.1%	24.1%	24.2%	26.5%
						费用率					
						销售费用率	11.1%	10.8%	11.5%	11.1%	11.1%
						管理费用率	13.5%	11.4%	25.0%	24.4%	24.4%
						财务费用率	-0.1%	0.4%	0.1%	0.5%	0.8%
						三费/营业收入	24.4%	22.6%	36.6%	36.0%	36.4%
						偿债能力					
						资产负债率	34.9%	37.1%	46.1%	49.9%	55.8%
						负债权益比	53.7%	58.9%	85.6%	99.6%	126.5%
						流动比率	2.62	2.53	2.31	2.29	2.13
						速动比率	2.04	2.11	1.60	1.87	1.57
						利息保障倍数	-206.50	51.33	95.59	26.72	17.23
						分红指标					
						DPS(元)	0.13	-	0.16	0.24	0.32
						分红比率	22.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%

资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	499.0	603.8	680.7	953.0	1,286.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	774.1	1,169.8	1,274.4	2,316.7	2,614.8
应收票据	7.3	19.7	4.9	34.1	23.5
预付账款	55.6	16.9	187.5	52.1	245.4
存货	375.4	371.7	990.0	759.8	1,512.3
其他流动资产	1.8	49.5	103.2	51.5	68.1
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	20.0	20.5	20.5	20.5	20.5
投资性房地产	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2
固定资产	155.0	-	-28.3	-56.6	-84.9
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	106.7	114.8	90.1	65.4	40.7
其他非流动资产	126.3	289.9	172.7	192.7	214.8
资产总额	2,127.6	2,662.7	3,501.9	4,395.5	5,948.0
短期债务	94.3	167.9	336.6	561.1	917.8
应付账款	291.7	457.2	524.6	866.8	1,006.1
应付票据	35.4	37.1	47.6	84.5	89.2
其他流动负债	233.7	219.6	494.1	306.4	684.6
长期借款	-	-	128.6	282.0	530.2
其他非流动负债	87.9	105.2	83.6	92.2	93.7
负债总额	743.0	987.0	1,615.0	2,193.0	3,321.5
少数股东权益	109.9	157.1	221.6	318.0	447.5
股本	151.0	232.6	232.6	232.6	232.6
留存收益	1,123.7	1,285.7	1,432.6	1,651.8	1,946.4
股东权益	1,384.6	1,675.7	1,886.8	2,202.5	2,626.5

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	178.0	167.0	183.6	274.1	368.2
加:折旧和摊销	23.2	40.0	53.0	53.0	53.0
资产减值准备	32.5	2.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	2.4	6.7	3.0	16.4	34.9
投资损失	-8.1	6.3	-2.7	-1.5	0.7
少数股东损益	42.5	43.4	64.6	96.4	129.5
营运资金的变动	97.2	-473.6	-484.4	-474.3	-748.3
经营活动产生现金流量	17.0	-45.1	-182.9	-35.9	-162.1
投资活动产生现金流量	200.8	-62.3	2.7	1.5	-0.7
融资活动产生现金流量	-55.9	202.8	257.2	306.7	496.4

业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.58	0.53	0.79	1.18	1.58
BVPS(元)	5.48	6.53	7.16	8.10	9.37
PE(X)	70.3	77.2	51.9	34.8	25.9
PB(X)	7.5	6.3	5.7	5.1	4.4
P/FCF	-87.3	94.7	-140.6	38.0	31.8
P/S	9.2	6.1	4.2	3.0	2.2
EV/EBITDA	28.3	24.9	27.9	19.6	15.3
CAGR(%)	27.7%	43.9%	27.3%	27.7%	43.9%
PEG	2.5	1.8	1.9	1.3	0.6
ROIC/WACC	2.6	1.8	2.4	2.4	2.6
REP	3.6	5.4	2.5	2.1	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034