

收入结构进一步优化，国产操作系统业务推进有望带来业绩弹性

——诚迈科技(300598.SZ) 2019 年年报点评

公司简报

◆ **事件：**公司发布 2019 年年报：2019 年实现收入 6.6 亿元，同比增长 20.29%；实现归属于母公司净利润 1.69 亿元，同比增长 964.29%；归属于母公司扣非后净利润为 459 万元，同比减少 12.75%。

◆ **收入结构进一步优化，收入稳健增长：**在智能手机行业增速放缓的大环境下，公司努力巩固智能终端业务领域客户，并积极拓展汽车电子、物联网及人工智能、智慧城市等新业务领域。通过加强研发和技术创新，优化资源配置和服务结构，加快市场拓展力度等措施进一步扩大业务规模，19 年全年收入稳健增长 20%。整体毛利率 26.28%，略微下降 1.46 个百分点。19 年公司期间费用率、销售费用、管理率、研发费用率和财务费用率分别相比去年同期变化-0.73、-0.37、-1.76、0.52 和 0.88 个百分点，整体费用率稳步下降。利润增速较快主要是因为投资收益增加，出售子公司武汉诚迈科技有限公司带来的投资收益为 1.59 亿元。

◆ **与合资方成立统信软件，进入国产操作系统领域：**报告期内，公司整合子公司武汉诚迈科技有限公司相关业务，以其股权出资与合资方共同增资参股公司统信软件，公司占 44.44% 股份。统信软件持有深之度 100% 股权。武汉深之度成立于 2011 年，是专注基于 Linux 的国产操作系统研发与服务的商业公司。深度操作系统 2012 年、2013 年、2014 年和 2019 年在全球 Linux 发行版排行榜的排名分别为前 100 名、前 50 名、前 20 名和前 10 名，是率先进入国际前十名的中国操作系统产品。此外，深之度已经建立了国内最活跃的国产操作系统社区。截至 2018 年，深度操作系统累计下载超过 8000 万次，提供 32 种不同的语言版本，以及遍布六大洲 33 个国家 105 个镜像站点的升级服务。双方合作成立的统信软件在国产操作系统领域的拓展值得期待。

◆ **投资建议：**考虑到疫情对下游需求有一定的影响，小幅下调 20-21 年收入预测至 8.57 和 11.12 亿元，预计 22 年收入为 13.76 亿元；受益于国产化操作系统的拓展，按权益法核算，子公司统信软件未来有望给公司带来较大的业绩弹性，上调 20-21 年净利润预测分别为 0.6 和 0.84 亿元，同时预测 22 年净利润为 1.11 亿元，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**大股东减持风险，操作系统领域拓展不及预期，统信软件业绩不及预期，非手机等智能终端领域拓展不及预期，竞争加剧的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	534	660	857	1,112	1,376
营业收入增长率	9.86%	23.62%	29.77%	29.79%	23.74%
净利润(百万元)	16	169	60	84	111
净利润增长率	-59.57%	964.29%	-64.34%	38.71%	32.32%
EPS(元)	0.20	2.12	0.76	1.05	1.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.45%	26.22%	8.56%	10.62%	12.33%
P/E	1,197	112	315	227	172
P/B	41.3	29.5	27.0	24.1	21.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 14 日

增持(维持)

当前价：238.0 元

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebsec.com

万义麟 (执业证书编号：S0930519080001)
021-52523859
wanyilin@ebsec.com

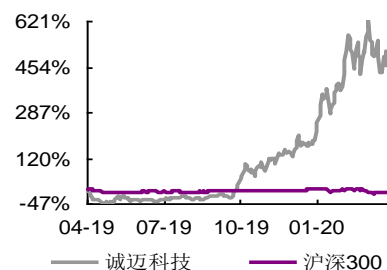
卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebsec.com

联系人

市场数据

总股本(亿股)：0.80
总市值(亿元)：190.46
一年最低/最高(元)：24.18/353.00
近 3 月换手率：308.01%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-18.03	49.59	485.76
绝对	-20.54	40.22	480.96

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	534	660	857	1,112	1,376
营业成本	386	487	627	814	1,008
折旧和摊销	5	8	17	28	40
税金及附加	3	5	4	6	7
销售费用	21	23	30	39	49
管理费用	59	61	79	106	131
研发费用	48	63	82	107	138
财务费用	-1	5	5	9	10
投资收益	1	159	15	30	50
营业利润	13	159	55	77	102
利润总额	13	161	58	80	106
所得税	-2	-6	-2	-3	-4
净利润	15	167	60	83	110
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	16	169	60	84	111
EPS(按最新股本计)	0.20	2.12	0.76	1.05	1.39

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-58	-20	-17	-18	-2
净利润	16	169	60	84	111
折旧摊销	5	8	17	28	40
净营运资金增加	80	42	116	149	155
其他	-159	-239	-210	-279	-307
投资活动产生现金流	-49	-55	-113	-110	-100
净资本支出	-52	-31	-130	-140	-150
长期投资变化	0	204	0	0	0
其他资产变化	3	-227	17	30	50
融资活动现金流	26	21	162	170	145
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	32	29	166	176	153
无息负债变化	15	43	32	42	43
净现金流	-81	-53	32	42	43

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.7%	26.3%	26.8%	26.8%	26.7%
EBITDA 率	3.4%	6.5%	7.2%	7.5%	7.4%
EBIT 率	2.0%	4.9%	5.2%	5.0%	4.5%
税前净利润率	2.4%	24.4%	6.7%	7.2%	7.7%
归母净利润率	3.0%	25.7%	7.1%	7.5%	8.1%
ROA	2.5%	19.7%	5.4%	5.9%	6.4%
ROE (摊薄)	3.5%	26.2%	8.6%	10.6%	12.3%
经营性 ROIC	2.7%	6.5%	6.1%	5.7%	5.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	23%	24%	37%	44%	48%
流动比率	4.08	2.40	1.58	1.33	1.25
速动比率	4.06	2.29	1.51	1.27	1.20
归母权益/有息债务	6.23	6.30	2.63	1.78	1.51
有形资产/有息债务	7.59	7.78	3.93	3.05	2.78

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	596	850	1,106	1,407	1,713
货币资金	160	108	140	182	225
交易性金融资产	0	2	2	2	2
应收账款	285	330	428	556	688
应收票据	1	4	6	7	9
其他应收款(合计)	4	4	5	7	9
存货	2	21	27	35	43
其他流动资产	5	2	8	16	24
流动资产合计	458	473	618	807	1,002
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	204	204	204	204
固定资产	8	100	190	281	370
在建工程	89	0	10	18	25
无形资产	22	24	23	23	22
商誉	3	0	0	0	0
其他非流动资产	6	1	9	9	9
非流动资产合计	138	377	488	600	710
总负债	135	207	404	622	819
短期借款	25	70	236	412	565
应付账款	21	61	79	102	127
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	1	1	1
其他流动负债	0	0	1	2	3
流动负债合计	112	197	392	608	802
长期借款	22	9	9	9	9
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	3	6	8
非流动负债合计	22	10	11	14	17
股东权益	461	643	702	785	894
股本	80	80	80	80	80
公积金	196	233	233	233	233
未分配利润	185	333	392	476	586
归属母公司权益	461	646	706	789	899
少数股东权益	0	-3	-3	-4	-6

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	4%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	11%	9%	9%	10%	10%
财务费用率	0%	1%	1%	1%	1%
研发费用率	9%	10%	10%	10%	10%
所得税率	-15%	-4%	-4%	-4%	-4%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.03	0.01	0.00	0.01	0.01
每股经营现金流	-0.73	-0.25	-0.21	-0.22	-0.02
每股净资产	5.77	8.08	8.82	9.86	11.24
每股销售收入	6.68	8.25	10.71	13.90	17.20

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	1197	112	315	227	172
PB	41.3	29.5	27.0	24.1	21.2
EV/EBITDA	1174.4	466.8	308.3	231.9	191.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼