

公司研究/中报点评

2020年08月27日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

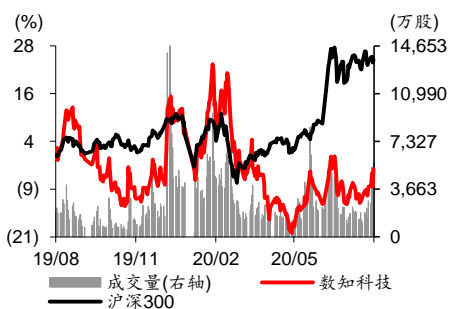
当前价格(元): 8.97
目标价格(元): 11.00

赵悦媛 SAC No. S0570519020001
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com
王林 SAC No. S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com
余熠 SAC No. S0570118070159
联系人 SFC No. BNC535
0755-82776409
yuyi@htsc.com

相关研究

- 1 《数知科技(300038 SZ,买入): Adtech 加持, 国内大数据超预期》2020.04
- 2 《数知科技(300038 SZ,买入): 业绩超预期, Adtech 赋能新营销》2020.01
- 3 《数知科技(300038 SZ,买入): 5G+MCN 共振, 再迎新机遇》2020.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

Q2 营收回暖, 迎数字化转型机遇

数知科技(300038)

大数据赋能, 国内大数据应用业务拓展加速

公司于8月27日发布2020年半年报, 上半年实现营收23.73亿元(YoY+2.10%), 归母净利润为1.43亿元(YoY-66.83%)。其中, 公司数据智能应用与应用业务, 即大数据基数在国内行业应用领域的落地进展进一步加速。我们认为公司定位软件服务厂商, 其子公司BBHI是全球领先的广告技术公司, 具有较大估值提升空间。我们维持公司盈利预测, 预计公司2020-2022年EPS分别0.56/0.65/0.77元, 维持“买入”评级。

Q2 营收同比增速超45%, 大数据应用落地加速, 核心技术能力逐步变现

在上半年国内外疫情因素影响下, 公司业务拓展迎来挑战, 但在国内新基建等政策的催化, 产业数字化转型趋势加速, 公司作为业内优质的大数据服务提供商, 迎来发展机遇, 并于20Q2实现营收回暖, 同比增速达45.54%。其中, 公司逐步实现核心大数据分析技术能力的变现, 在信息基础设施投资运营、智慧物联、智慧营销、政务及行业大数据、社会信用、应急管理等领域的应用落地加速, 20H1数据智能应用与应用业务营收实现同比增长79.03%。

大数据业务投入持续提升+疫情影响, 毛利率有所下降

20H1公司综合毛利率水平为16.64%, 较上年同期下降13.42个百分点, 主要原因系公司处于转型阶段, 国内大数据业务仍需要大量投入, 同时, 国内外业务受疫情影响, 导致其部分原有订单推后、在手订单实施及验收放缓, 带来了营业成本的提升, 综合毛利率的下降是公司净利润增速下降的主要原因。当前阶段公司仍处于投入阶段, 随着国内业务逐步成熟, 毛利率有望实现优化。从费用率来看, 公司在疫情期间实现费用优化, 使得销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为0.41%、10.10%和3.55%, 较去年同期分别下降0.12、0.27和1.15个百分点。

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, 公司基本面有望向好, 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。我们维持公司盈利预测, 预计2020-2022年EPS分别为0.56/0.65/0.77元。参考A股大数据、数字营销、及智慧灯杆类型公司的2020年Wind一致预测PE估值平均水平为26倍, 考虑到当前公司仍处于投入期, 净利润增速处于较低水平, 保守给予20年PE为20倍, 对应目标价为11元/股(前值为10.08-11.76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)	1,161
52周内股价区间(元)	7.46-11.51
总市值(百万元)	10,511
总资产(百万元)	13,848
每股净资产(元)	9.47

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	650.56	756.14	904.40
+/-%	30.06	(9.12)	12.96	16.23	19.61
EPS(元, 最新摊薄)	0.54	0.49	0.56	0.65	0.77
PE(倍)	16.59	18.25	16.16	13.90	11.62

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。我们维持公司盈利预测，预计2020-2022年EPS分别为0.56/0.65/0.77元。参考A股大数据、数字营销、及智慧灯杆类型公司的2020年Wind一致预测PE估值平均水平为26倍，考虑到当前公司仍处于投入期，净利润增速处于较低水平，保守给予20年PE为20倍，对应目标价为11元/股（前值为10.08-11.76元/股），维持“买入”评级。

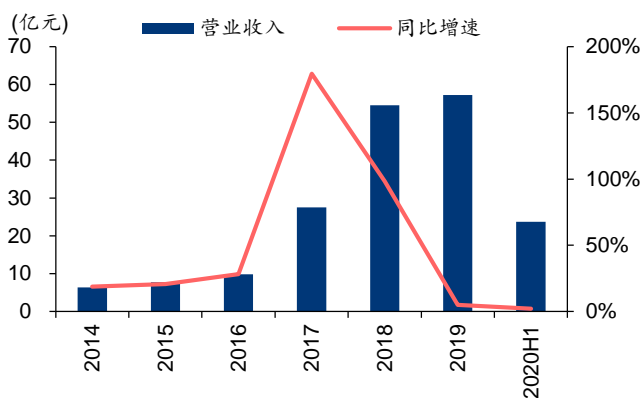
图表1：数知科技PE估值位于行业较低水平（截至2020年8月27日收盘）

证券名称	股价	总市值 (亿)	EPS (元)			PE (X)		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
蓝色光标	8.00	199	0.29	0.27	0.34	24.35	29.63	23.53
东方国信	14.25	151	0.48	0.6	0.74	21.12	23.75	19.26
华体科技	27.83	40	0.92	1.13	1.87	32.32	24.63	14.88
平均			0.60	0.91	1.22	32.71	26.00	19.22
数知科技	8.97	105	0.49	0.56	0.65	18.25	16.16	13.90

注：A股可比公司蓝色光标（300058 CH，无评级）、东方国信（300166 CH，无评级）、华体科技（603679 CH，无评级）的EPS为万得一致预测；

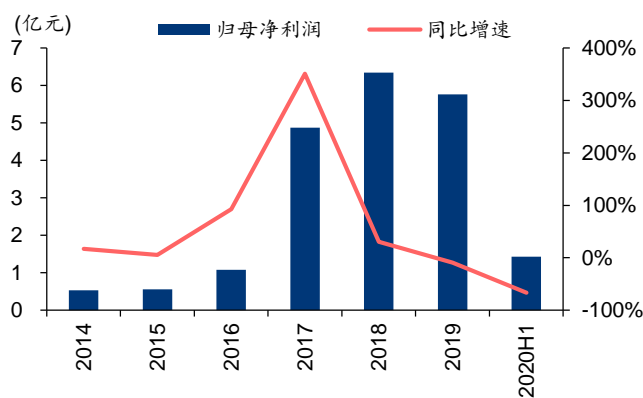
资料来源：wind，彭博，华泰证券研究所

图表2：公司营业收入及增速情况



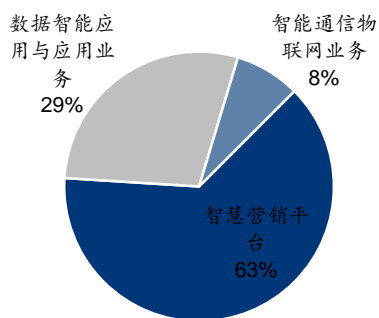
资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

图表3：公司归母净利润及增速情况



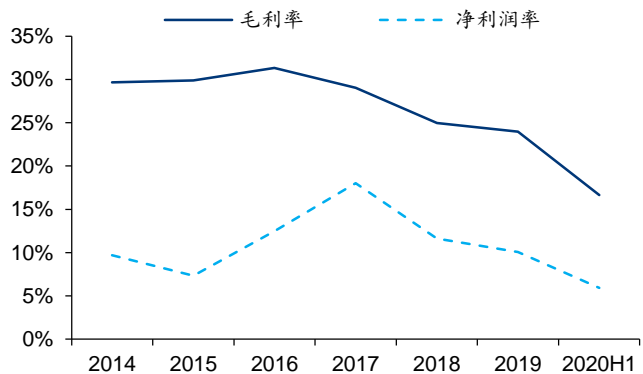
资料来源：Wind，公司年报，华泰证券研究所

图表4：20H1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

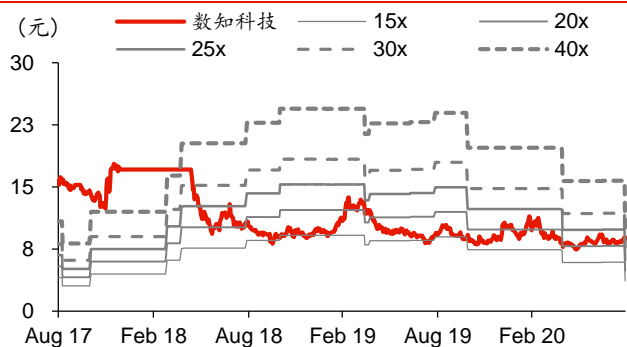
当前海外疫情较为严重，考虑到 BBHI 员工大多在印度，其业务大多聚焦在美国，对其业务拓展可能产生影响。

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。

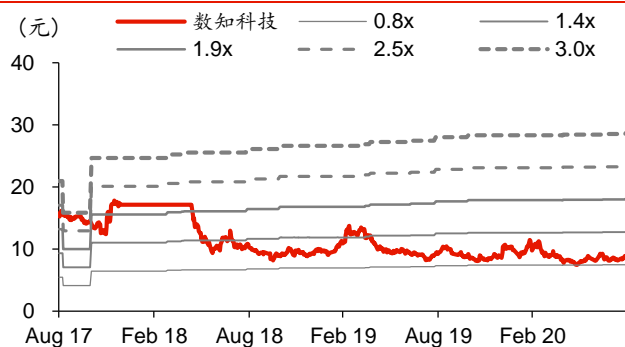
PE/PB - Bands

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	6,494	8,741	7,837
现金	1,940	1,916	3,823	2,166	4,114
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	14,646	17,124	16,467
流动负债	2,257	3,015	2,420	4,267	2,847
短期借款	757.50	1,053	905.09	1,811	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	4,751	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	2,502	3,184	4,008
归属母公司股东权益	10,515	10,969	11,590	12,274	13,089
负债和股东权益	13,434	14,673	14,646	17,124	16,467

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)	2,434	(2,055)	3,379
净利润	638.91	575.41	649.98	755.47	903.60
折旧摊销	87.86	109.95	96.62	115.30	138.60
财务费用	39.97	76.93	39.61	65.86	72.60
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	(310.49)	(116.02)	(251.39)
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)	(110.73)	(137.64)	(162.32)
现金净增加额	(362.37)	(220.41)	1,907	(2,489)	2,780

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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	34.74	40.99	51.24
管理费用	244.67	309.75	449.14	538.97	619.81
财务费用	39.97	76.93	39.61	65.86	72.60
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	790.12	924.16	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	809.61	941.01	1,126
所得税	117.99	141.31	159.63	185.53	221.91
净利润	638.91	575.41	649.98	755.47	903.60
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	650.56	756.14	904.40
EBITDA	843.83	850.22	887.22	1,055	1,258
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)	12.27	16.96	19.87
归属母公司净利润	30.06	(9.12)	12.96	16.23	19.61
获利能力 (%)					
毛利率	24.96	23.99	23.66	24.33	24.30
净利率	11.62	10.07	10.36	10.47	10.67
ROE	6.02	5.20	5.56	6.11	6.85
ROIC	6.66	5.79	7.28	6.33	9.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.98	24.56	20.18	27.74	19.91
净负债比率 (%)	(4.63)	(1.86)	(20.14)	1.26	(20.57)
流动比率	2.37	2.21	2.68	2.05	2.75
速动比率	1.84	1.77	2.27	1.63	2.27
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	9.89	10.47	11.17
估值比率					
PE (倍)	16.59	18.25	16.16	13.90	11.62
PB (倍)	1.00	0.96	0.91	0.86	0.80
EV_EBITDA (倍)	11.99	12.10	9.17	10.09	6.18

免责声明

分析师声明

本人，赵悦媛、王林，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。

一般声明及披露

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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本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。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。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。

美国-重要监管披露

- 分析师赵悦媛、王林本人及相关人士并不担任本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。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 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/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

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