

ETC 大年硕果累累 车联网业务值得期待

——金溢科技 (002869.SZ) 公司点评

电子/其他电子



事件:

公司发布 2019 年业绩预告, 2019 年全年预计实现归母净利润 8.01 亿元至 9.42 亿元, 同比增长 3601.77%至 4252.61%; 其中, 2019 年第四季度单季预计实现归母净利润 4.13 亿元至 5.54 亿元。受益 ETC 行业爆发, 2019 年公司的收入和净利润预计均会实现大幅增长。

投资摘要:

2019 年 ETC 行业建设和发行完成目标, 产业链业绩迎来大爆发。在全面取消高速公路省界收费站的大背景下, ETC 行业的车端和路端业务都迎来了大幅增长。据交通部统计, 截至 2019 年 12 月 18 日, 全国 ETC 客户累计达到 1.92 亿, 完成发行总目标的 100.72%, 超额完成 ETC 推广发行任务; 29 个联网收费省份的 2.46 万套 ETC 门架系统建设和 4.82 万条 ETC 车道建设改造已于 10 月底前全部完工。以金溢科技等公司为代表的 ETC 产业链相关公司 2019 年业绩均有望迎来超高速增长。

深挖 ETC 技术应用潜力, 丰富技术储备有望迎来持续收获。公司深耕高速公路智慧交通、城市智慧交通领域多年, 以高速公路 ETC 为切入点, 深挖 ETC 终端智能化集成、智慧停车、车路协同领域发展潜力。在 ETC 市场接近天花板, 存量市场重要性提升的背景下, 我们看好金溢科技在 ETC 前装和智慧停车方向实现突破:

- ETC 前装: 随着 ETC 的全面覆盖和相关政策落地, ETC 装车已成为用户刚需, 汽车前装和预前装有望成为主机厂的共识。从产品形态上, ETC 终端产品功能从单一的道路费支付有望集成行车记录、交通播报、倒车后视镜等功能, 形成稳定的新增客户来源。
- 智慧停车: 基于 ETC 的智慧停车收费系统前期的试点应用经验丰富, 解决方案成熟, ETC 在应用场景上有望最先扩展至停车场缴费领域, 形成 ETC 的重要行业应用。

2020 年成为车联网行业的关键窗口期, 核心设备商有望深度受益。我们认为车联网产业链的各环节基本成熟, 在 5G R16 标准冻结后技术层面有望迎来爆发, 为巩固我国在交通强国和 5G 引领两个层面的特色和优势, 应对车联网作为交叉行业带来的挑战, 主管部门有望以更积极的态度去推动车联网产业链的全面发展。金溢科技作为国内一流的设备和解决方案提供商, 已实施“深圳福田保税区智能驾驶巴士示范基地”、“广州市 5G 营运车辆自动驾驶与车路协同示范区建设项目”等标杆项目, 具备较为完整的产品序列和极强的设计实施能力, 在未来 V2X 产业的建设大潮中有望深度受益。

盈利预测及投资建议:我们认为公司是国内领先的车联网设备制造商和解决方案提供商, 通过深耕 ETC 行业获得了丰厚回报, 看好公司未来继续挖掘 ETC 技术的应用潜力, 前瞻布局的 V2X 技术和产品迎来新收获。我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 48.50/43.30/39.00 亿元, 归母净利润 8.73/6.01/4.66 亿元, 对应 PE10x/15x/19x, 首次覆盖, 给予增持评级。

风险提示:车联网业务市场占有率不及预期;研发进度不及预期;产品价格波动。

评级 增持 (首次)

2020 年 01 月 20 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

王宁 研究助理

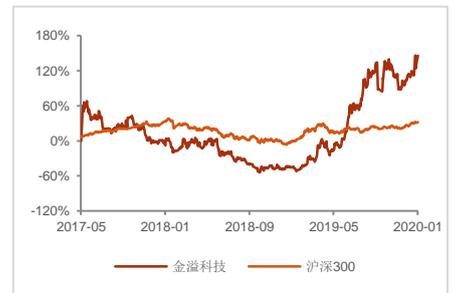
wangning@shgsec.com

010-56931956

交易数据 时间 2020.01.20

总市值/流通市值 (亿元)	91.34/34.37
总股本 (万股)	12,051.82
资产负债率 (%)	62.27
每股净资产 (元)	11.56
收盘价 (元)	75.79
一年内最低价/最高价 (元)	14.25/79.7

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	622.65	604.06	4,850.00	4,330.00	3,900.00
增长率 (%)	-6.89%	-2.99%	702.90%	-10.72%	-9.93%
归母净利润 (百万元)	89.42	21.65	873.47	601.34	465.52
增长率 (%)	-26.49%	-75.79%	3934.67%	-31.16%	-22.59%
净资产收益率 (%)	8.74%	2.15%	51.15%	27.47%	18.18%
每股收益 (元)	0.85	0.18	7.41	5.10	3.95
PE	89.16	421.06	10.22	14.85	19.18
PB	8.73	8.85	5.23	4.08	3.49

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

公司季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入 (百万元)	150.59	77.38	109.7	266.39	145.45	187.9	918.03
增长率 (%)	-18.33%	-48.09%	25.62%	31.96%	-3.41%	142.84%	736.84%
毛利率 (%)	38.18%	37.28%	44.38%	36.37%	41.23%	44.85%	51.63%
期间费用率 (%)	32.50%	63.73%	42.09%	28.98%	36.12%	25.06%	7.22%
净利润 (百万元)	5.39	-11.96	0.28	22.90	7.77	35.12	342.60
增长率 (%)	-87.17%	-189.70%	-54.92%	-28.03%	44.23%	-393.54%	122260.84%
每股盈利 (季度, 元)	0.06	-0.09	0.01	0.20	0.08	0.30	2.84
资产负债率 (%)	21.82%	23.41%	20.80%	27.69%	26.67%	31.19%	62.27%
净资产收益率 (%)	0.53%	-1.23%	0.03%	2.29%	0.77%	3.39%	24.80%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	623	604	4850	4330	3900	流动资产合计	1226	1048	6211	5524	4534
营业成本	353	372	2668	2403	2184	货币资金	644	407	2183	1732	1170
营业税金及附加	7	6	73	65	59	应收账款	232	303	1395	1424	1229
营业费用	77	84	373	325	285	其他应收款	16	13	105	94	85
管理费用	128	71	315	281	257	预付款项	26	7	124	112	101
研发费用						存货	104	114	801	730	659
财务费用	-6	-7	123	210	129	其他流动资产	202	203	1600	1428	1286
资产减值损失	11	17	6	0	0	非流动资产合计	154	334	321	285	250
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	3	3	3	3
投资净收益	4	5	4	5	5	固定资产	42	204	173	142	111
营业利润	100	16	1025	705	546	无形资产	36	35	34	32	30
营业外收入	0	1	1	1	1	商誉					
营业外支出	1	0	1	1	1	其他非流动资产	5	0	21	18	17
利润总额	99	16	1025	705	546	资产总计	1380	1382	6532	5809	4784
所得税	12	0	154	106	82	流动负债合计	342	373	4827	3625	2229
净利润	88	17	871	600	464	短期借款	0	0	3686	2596	1292
少数股东损益	-2	-5	-3	-2	-1	应付账款	133	174	270	237	209
归属母公司净利润	89	22	873	601	466	预收款项	59	26	334	298	269
EBITDA	139	54	1180	948	707	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.85	0.18	7.41	5.10	3.95	非流动负债合计	20	10	10	10	10
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	361	383	4836	3634	2238
营业收入增长	-6.89%	-2.99%	702.90%	-10.72%	-9.93%	少数股东权益	-4	-9	-12	-14	-15
营业利润增长	-4.21%	-84.30%	6409.16%	-31.18%	-22.56%	实收资本(或股本)	118	118	118	118	118
归属于母公司净利润增长	-26.49%	-75.79%	3934.67%	-31.16%	-22.59%	资本公积	630	630	630	630	630
获利能力						未分配利润	232	216	915	1396	1768
毛利率(%)	43.27%	38.39%	45.00%	44.50%	44.00%	归属母公司股东权益合计	1023	1009	1708	2189	2561
净利率(%)	14.10%	2.75%	17.96%	13.85%	11.90%	负债和所有者权益	1380	1382	6532	5809	4784
总资产净利润(%)	6.48%	1.57%	13.37%	10.35%	9.73%	现金流量表					
ROE(%)	8.74%	2.15%	51.15%	27.47%	18.18%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
偿债能力						经营活动现金流	14	-28	-1591	964	957
资产负债率(%)	26%	28%	74%	63%	47%	净利润	88	17	871	600	464
流动比率		2.81	1.29	1.52	2.03	折旧摊销	11	11	33	33	32
速动比率		2.50	1.12	1.32	1.74	财务费用	-6	-7	123	210	129
营运能力						应付帐款减少	-27	-70	-1093	-28	195
总资产周转率	0.56	0.44	1.23	0.70	0.74	预收帐款增加	-30	-33	308	-36	-30
应收账款周转率	3	2	6	3	3	投资活动现金流	-219	-173	-23	7	6
应付账款周转率	4.66	3.94	21.83	17.07	17.47	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	-3	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.18	7.41	5.10	3.95	投资收益	4	5	4	5	5
每股净现金流(最新摊薄)	2.57	-2.01	15.07	-3.82	-4.77	筹资活动现金流	507	-35	3389	-1421	-1526
每股净资产(最新摊薄)	8.68	8.56	14.50	18.58	21.74	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	89.16	421.06	10.22	14.85	19.18	普通股增加	30	0	0	0	0
P/B	8.73	8.85	5.23	4.08	3.49	资本公积增加	527	0	0	0	0
EV/EBITDA	59.50	158.65	8.84	10.33	12.79	现金净增加额	303	-237	1775	-450	-562

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

王宁，南开大学学士及硕士，曾任职于新时代证券研究所，2018年水晶球卖方最佳分析师评比中小盘第一名团队核心成员。2019年加入申港证券研究所，任计算机行业首席研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上