

2020年07月07日

金溢科技 (002869.SZ)

业绩快速增长，期待ETC停车场建设加速

公司发布2020年半年度业绩预告，上半年盈利3.52亿元至3.88亿元，同比增长680.76%至762.25%。

ETC建设助力上半年业绩增长。2020年上半年，公司业绩高速增长原因在于：1) 高速公路ETC设备营业收入同比增加，导致归属于上市公司股东的净利润同比增加；2) 公司收到的政府补助同比大幅增加，增厚利润。

ETC停车场有望成为行业下一个增长点。根据2020年高灯科技旗下车主生活全服务平台ETC助手发布的《ETC车主年度出行图鉴》的数据，去年有超过36万车主在万达广场使用ETC“无感停车”，全年累计交易金额超600万元。2020年7月6日，山东高速集团以及山东机场集团首例“ETC&无感支付”落地。

5G时代车路协同需求驱动公司未来发展。公司于2019年8月与腾讯科技(深圳)有限公司签署了《战略合作框架协议》。双方利用各自的优势，未来将在V2X、多传感器融合、车路协同及自动驾驶以及基于智能网联系统云端的车载终端服务展开深度合作。面向5G时代，公司在路测、智能车载终端以及管理平台领域储备多项产品技术，将成为未来重要的新增长点。

投资建议：公司上半年的业绩高速增长为全年的业绩奠定了坚实的基础，ETC停车场的建设有望驱动公司业绩持续增长。预计2020-2021年EPS分别为4.92元、5.65元，给予买入-A评级。

风险提示：ETC政策推广力度弱于预期；行业竞争加剧。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	604.1	2,860.2	3,003.2	3,303.5	3,799.0
净利润	21.6	875.3	889.0	1,021.8	1,185.0
每股收益(元)	0.12	4.84	4.92	5.65	6.55
每股净资产(元)	5.58	10.52	14.53	18.37	22.83

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	392.1	9.7	9.5	8.3	7.2
市净率(倍)	8.4	4.5	3.2	2.6	2.1
净利润率	3.6%	30.6%	29.6%	30.9%	31.2%
净资产收益率	2.1%	46.0%	33.8%	30.8%	28.7%
股息收益率	0.1%	3.1%	3.4%	3.9%	4.5%
ROIC	2.6%	154.2%	-727.9%	96.8%	84.7%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

股价 (2020-07-07) **46.96元**

交易数据

总市值(百万元)	8,489.30
流通市值(百万元)	6,372.85
总股本(百万股)	180.78
流通股本(百万股)	135.71
12个月价格区间	44.49/85.50元

股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.28	-24.54	-3.01
绝对收益	16.89	8.34	48.96

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

曹佩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517110001

caopei@essence.com.cn

相关报告

- 金溢科技：业绩符合预期，V2X业务有望贡献增量/胡又文 2020-03-02
- 金溢科技：业绩超预期，技术储备丰富/胡又文 2020-01-20
- 金溢科技：受益ETC政策，业绩大超预期/胡又文 2019-10-14
- 金溢科技：受益ETC政策推动，业绩大幅增长/胡又文 2019-07-14

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	604.1	2,860.2	3,003.2	3,303.5	3,799.0	成长性					
减:营业成本	372.2	1,491.2	1,561.6	1,585.7	1,823.5	营业收入增长率	-3.0%	373.5%	5.0%	10.0%	15.0%
营业税费	5.9	39.8	30.0	33.0	38.0	营业利润增长率	-84.3%	6377.2%	1.5%	19.4%	15.4%
销售费用	84.3	141.3	150.2	198.2	227.9	净利润增长率	-75.8%	3943.0%	1.6%	14.9%	16.0%
管理费用	70.9	115.2	240.3	264.3	303.9	EBITDA 增长率	13.5%	1476.0%	-3.2%	22.1%	16.8%
财务费用	-6.9	-16.8	-14.3	-14.3	-20.7	EBIT 增长率	15.5%	1753.3%	-6.5%	19.7%	15.0%
资产减值损失	16.7	-9.1	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-89.1%	9371.5%	2.1%	19.7%	15.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	57.3%	-121.6%	-999.8%	31.5%	-14.8%
投资和汇兑收益	4.9	9.9	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	-1.8%	89.2%	38.3%	28.5%	25.5%
营业利润	15.7	1,019.7	1,035.3	1,236.5	1,426.4	利润率					
加:营业外净收支	0.4	-1.5	-1.4	10.0	10.0	毛利率	38.4%	47.9%	48.0%	52.0%	52.0%
利润总额	16.1	1,018.2	1,033.9	1,246.5	1,436.4	营业利润率	2.6%	35.7%	34.5%	37.4%	37.5%
减:所得税	-0.5	145.5	145.0	174.8	201.4	净利润率	3.6%	30.6%	29.6%	30.9%	31.2%
净利润	21.6	875.3	889.0	1,021.8	1,185.0	EBITDA/营业收入	11.6%	38.7%	35.6%	39.6%	40.2%
						EBIT/营业收入	9.8%	38.2%	34.0%	37.0%	37.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	73	25	41	68	83
						流动营业资本周转天数	152	-12	-1	52	27
						流动资产周转天数	678	283	408	381	401
						应收帐款周转天数	168	69	124	120	105
						存货周转天数	65	46	54	48	47
						总资产周转天数	823	335	477	471	506
						投资资本周转天数	272	27	58	137	125
						投资回报率					
						ROE	2.1%	46.0%	33.8%	30.8%	28.7%
						ROA	1.2%	22.2%	22.1%	23.2%	20.4%
						ROIC	2.6%	154.2%	-727.9%	96.8%	84.7%
						费用率					
						销售费用率	14.0%	4.9%	5.0%	6.0%	6.0%
						管理费用率	11.7%	4.0%	8.0%	8.0%	8.0%
						财务费用率	-1.1%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
						三费/营业收入	24.6%	8.4%	12.5%	13.6%	13.5%
						偿债能力					
						资产负债率	27.7%	52.0%	35.1%	27.4%	30.3%
						负债权益比	38.3%	108.2%	54.0%	37.7%	43.6%
						流动比率	2.81	1.70	2.39	2.90	2.64
						速动比率	2.50	1.39	2.19	2.42	2.43
						利息保障倍数	-8.50	-64.87	-71.60	-85.75	-67.82
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	1.45	1.57	1.81	2.10
						分红比率	32.6%	30.0%	32.0%	32.0%	32.0%
						股息收益率	0.1%	3.1%	3.4%	3.9%	4.5%

资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	407.0	1,880.2	1,504.4	1,878.5	2,939.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	315.7	787.2	1,278.5	932.4	1,274.4
应收票据	0.9	10.7	1.7	5.7	3.7
预付帐款	7.4	9.1	92.2	43.6	36.0
存货	114.3	623.0	274.5	600.0	385.1
其他流动资产	203.0	145.9	200.0	183.0	176.3
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	2.8	18.5	18.5	18.5	18.5
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	203.9	197.8	492.1	760.6	995.9
在建工程	56.8	99.0	97.3	99.6	104.7
无形资产	35.3	34.2	42.1	49.6	56.6
其他非流动资产	35.1	131.1	24.6	54.0	59.8
资产总额	1,382.3	3,936.7	4,026.0	4,625.5	6,050.5
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	218.9	528.4	763.0	485.7	800.2
应付票据	64.9	585.9	278.6	306.2	400.1
其他流动负债	89.3	919.9	360.1	464.0	624.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	9.6	11.9	10.0	10.5	10.8
负债总额	382.7	2,046.1	1,411.8	1,266.5	1,835.6
少数股东权益	-9.4	-12.0	-12.0	38.0	88.0
股本	117.8	120.5	180.8	180.8	180.8
留存收益	891.1	1,841.0	2,445.5	3,140.3	3,946.1
股东权益	999.5	1,890.7	2,614.3	3,359.1	4,214.8

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	16.6	872.7	889.0	1,021.8	1,185.0
加:折旧和摊销	14.4	20.2	49.5	85.1	120.9
资产减值准备	16.7	39.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-0.0	0.0	-14.3	-14.3	-20.7
投资损失	-4.9	-9.9	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	-5.0	-2.6	-	50.0	50.0
营运资金的变动	-76.7	641.5	-798.8	-92.5	452.6
经营活动产生现金流量	-28.1	1,372.0	115.4	1,040.1	1,777.7
投资活动产生现金流量	-173.4	46.3	-340.0	-353.3	-358.3
融资活动产生现金流量	-35.3	51.8	-151.1	-312.7	-358.5

业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.12	4.84	4.92	5.65	6.55
BVPS(元)	5.58	10.52	14.53	18.37	22.83
PE(X)	392.1	9.7	9.5	8.3	7.2
PB(X)	8.4	4.5	3.2	2.6	2.1
P/FCF	-46.8	5.5	-26.8	12.5	6.1
P/S	14.1	3.0	2.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	20.1	5.3	6.5	5.0	3.7
CAGR(%)	301.1%	12.3%	116.3%	301.1%	12.3%
PEG	1.3	0.8	0.1	0.0	0.6
ROIC/WACC					
REP					

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、曹佩声明, 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	qinzh1@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
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	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
范洪群		深圳基金组销售副总监	18926033448	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	0755-82544825	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