

2019年业绩略超预期, 2020Q1短期承压

重要事件: 众合科技发布 2019 年业绩快报和 2020 年第一季度业绩快报。2019 年, 公司实现营业收入 27.91 亿元, 同比增长 33.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元, 同比增长 423.38%, 业绩增幅维持高位, 收入与利润略超预期。同时, 公司发布 2020 年第一季度业绩预报, 2020 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为亏损 1.26 亿元-1.60 亿元, 去年同期公司实现归属于上市公司股东的净利润为 1024.19 万元, 相较于去年同期利润水平, 2020 年第一季度出现较大亏损, 结合当下疫情影响、轨交行业季节性特征以及公司海外业务开展国家汇率波动等因素看, 2020 年第一季度亏损符合预期。

轨交板块和水处理业务齐发力, 2019 年业绩略超预期。公司 2019 年受益于城轨信号系统在手订单的增加, 智慧交通业务板块的营业收入与毛利润有较大提升。同时, 随着国家对于环保产业政策的扶持和环保要求的进一步提高, 水处理业务板块经营能力得到提升, 2019 年水处理板块业务营业收入与利润有一定幅度增长, 相较于 2018 年, 环保板块的相关子公司商誉减值对公司 2019 年业绩影响减弱。同时, 因公司重大资产重组标的资产苏州科环未完成 2018 年度业绩承诺, 公司与 2019 年完成业绩承诺补偿股份注销并相应确认投资收益。

2020 年第一季度业绩短期承压, 后期业绩或补偿性恢复。一季度业绩亏损是受国内新冠病毒疫情影响和汇率波动影响。对于轨交行业来说, 一季度是行业的淡季, 加之疫情影响, 一季度合同项目交付短期内普遍受阻延迟, 营业收入和利润减少。随着国内疫情的有效控制, 项目交付逐步恢复正常, 未来期间盈利情况预计会出现补偿性恢复。受一季度境外疫情爆发影响, 墨西哥比索汇率出现突发性较大贬值波动, 海外子公司因汇率波动导致财务费用阶段性大幅增加。

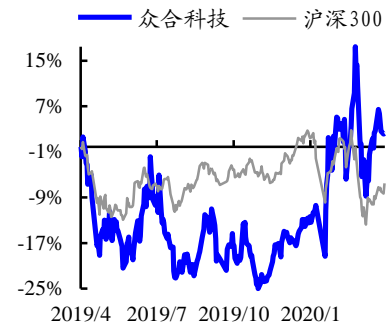
盈利预测与投资评级: 随着复工推进, 公司 2020 年订单或影响有限。城轨行业高景气, 以地铁为代表的城轨投资维持高位, 产业链各个环节确定性受益。预计公司 2019-2021 年归母净利润为 1.41/2.07/3.11 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情影响超预期; 竞争格局恶化; 其他系统性风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,086	2,089	2,791	3,459	4,309
(+/-)%	73.01%	0.13%	33.59%	23.95%	24.55%
归属母公司净利润	60	27	141	207	311
(+/-)%	155.34%	-55.14%	423.36%	46.41%	50.30%
每股收益 (元)	0.11	0.05	0.26	0.38	0.57
市盈率	141.29	119.02	30.52	20.84	13.87
市净率	3.69	1.37	1.74	1.60	1.44
净资产收益率 (%)	2.61%	1.15%	5.69%	7.70%	10.37%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	393	550	550	550	550

股票数据	2020/4/15
6 个月目标价 (元)	9.42
收盘价 (元)	7.85
12 个月股价区间 (元)	6.03 ~ 9.72
总市值 (百万元)	4,314
总股本 (百万股)	550
A 股 (百万股)	550
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	29

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	12%	-1%
相对收益	-10%	21%	4%

相关报告

《东北机械周观点: 工程机械行业需求旺盛, 各品类相继涨价, 继续全面看多》-20200413

《众合科技(000925): 环保平台引入合作方, 建议持续关注轨交业务》-20190919

《众合科技(000925): 中报业绩高增长, 期待自研信号系统持续放量》-20190830

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021 203 632 55 liujun@nesc.cn

证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002
021 203 632 55 taigl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	911	796	714	689	净利润	26	167	229	352
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	113	7	18	18
应收款项	1,528	2,001	2,485	3,077	折旧及摊销	177	161	165	163
存货	427	510	651	783	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	184	245	293	356	财务费用	121	73	73	88
流动资产合计	3,050	3,552	4,143	4,906	投资损失	-6	-13	-14	-18
可供出售金融资产					运营资本变动	-268	-102	-158	-214
长期投资净额	305	305	305	305	其他	-8	0	-1	-1
固定资产	333	365	375	396	经营活动净现金流量	155	294	312	388
无形资产	968	978	967	962	投资活动净现金流量	-365	-334	-321	-324
商誉	640	640	640	640	融资活动净现金流量	175	-74	-73	-88
非流动资产合计	3,416	3,602	3,774	3,953	企业自由现金流	140	141	271	446
资产总计	6,466	7,154	7,917	8,859					
短期借款	1,469	1,469	1,469	1,469	财务与估值指标				
应付款项	1,382	1,712	2,169	2,609		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	155	252	294	374	每股指标				
一年内到期的非流动负债	235	235	235	235	每股收益 (元)	0.05	0.26	0.38	0.57
流动负债合计	3,381	3,903	4,436	5,027	每股净资产 (元)	4.26	4.52	4.89	5.46
长期借款	454	454	454	454	每股经营性现金流量 (元)	0.28	0.53	0.57	0.71
其他长期负债	192	192	192	192	成长性指标				
长期负债合计	646	646	646	646	营业收入增长率	0.1%	33.6%	24.0%	24.6%
负债合计	4,027	4,549	5,083	5,673	净利润增长率	-55.1%	423.4%	46.4%	50.3%
归属于母公司股东权益合计	2,342	2,483	2,690	3,001	盈利能力指标				
少数股东权益	97	122	144	185	毛利率	29.8%	30.0%	30.6%	32.1%
负债和股东权益总计	6,466	7,154	7,917	8,859	净利率	1.3%	5.1%	6.0%	7.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	253.18	248.68	250.18	249.68
					存货周转率 (次)	106.34	95.24	98.94	97.71
					偿债能力指标				
					资产负债率	62.3%	63.6%	64.2%	64.0%
					流动比率	0.90	0.91	0.93	0.98
					速动比率	0.75	0.75	0.75	0.78
					费用率指标				
					销售费用率	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
					管理费用率	7.5%	9.0%	9.0%	9.0%
					财务费用率	5.3%	3.9%	3.3%	3.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	119.02	30.52	20.84	13.87
					P/B (倍)	1.37	1.74	1.60	1.44
					P/S (倍)	2.07	1.55	1.25	1.00
					净资产收益率	1.2%	5.7%	7.7%	10.4%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,089	2,791	3,459	4,309
营业成本	1,466	1,954	2,403	2,926
营业税金及附加	21	28	35	43
资产减值损失	113	-7	-18	-18
销售费用	60	79	98	122
管理费用	157	251	311	388
财务费用	111	108	114	129
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	13	14	18
营业利润	34	215	295	452
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	34	215	294	452
所得税	8	47	66	100
净利润	26	167	229	352
归属于母公司净利润	27	141	207	311
少数股东损益	-1	26	22	41

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券从业经历。

邰桂龙: 复旦大学金融学硕士, 复旦大学经济学学士, 现任东北证券机械组分析师。曾任团中央中国青年志愿者扶贫接力计划研究生支教团支教教师, 2016年以来具有4年证券从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn