

投资评级：增持(维持)

汉鼎宇佑(300300)

目标价:12.8元

平潭国资加持

市场数据 2019-11-22

收盘价(元)	10.31
一年内最低/最高(元)	9.05/15.35
市盈率	45.3
市净率	2.74

基础数据

净资产收益率(%)	5.55
资产负债率(%)	32.9
总股本(亿股)	6.8

最近12月股价走势



联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
蒋领	联系人
jiangling@ctsec.com	021-68592267

相关报告

1 《汉鼎宇佑(300300):平台已成,静待拐点》
2019-09-23

● 事件:

2019年11月6日,公司发布公告:平潭创新股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称平潭创新)受让公司实际控制人吴艳女士101,991,874股股份,占上市公司总股本的15%。同时,吴艳、汉鼎宇佑集团将分别放弃所持有上市公司104,314,895股、49,223,794股股份(占上市公司总股本的比例分别为15.34%、7.24%)表决权。

● 平潭创新属纯国资背景

平潭创新股权投资合伙企业最终控股股东为平潭综合实验区国有资产管理局,是福建省人民政府国有资产监督管理委员会下辖的区市国资委。

公开资料显示,平潭的重要战略定位是“一岛两窗三区”,集综合实验区、自由贸易区、国际旅游区于一体,“先行先试、大胆探索”是其时代使命。

近年来,平潭国资委极为重视在新兴产业的布局,大力引进集成电路、物联网、VR和区块链等领域的优质企业,此次入主汉鼎宇佑是其在科技领域布局的重要落地,我们看好双方未来在医疗、区块链等领域可能的深度合作。

● 公司将进入更为平稳的发展阶段

我们关注到平潭国资委对公司未来3年收入和净利润都提出了要求:2019年、2020年、2021年经审计的营业收入分别不低于7.84亿元、10.20亿元、13.25亿元;经审计的净利润分别不低于1.37亿元、1.51亿元、1.66亿元,且扣除非经常性损益后的净利润每年均为正,同时保证上市公司人员、资产、财务、机构和业务的独立性,使得公司有极强的经营自主权。

此次平潭国资入驻,对公司核心医疗业务板块、智慧城市业务是极关键的加持,我们判断在双方优质资源的整合下完成业绩要求是大概率事件,维持“增持”评级。

风险提示:智慧城市订单不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	404	603	786	1,003	1,329
增长率	-5.7%	49.1%	30.3%	27.6%	32.5%
归属母公司股东净利润(百万)	85	125	135	155	177
增长率	122.7%	46.4%	8.2%	14.6%	14.4%
每股收益(元)	0.13	0.18	0.20	0.23	0.26
市盈率(倍)	81.7	55.8	51.6	45.0	39.3

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	404	603	786	1,003	1,329	成长性					
减: 营业成本	320	489	600	745	979	营业收入增长率	-5.7%	49.1%	30.3%	27.6%	32.5%
营业税费	4	7	8	10	13	营业利润增长率	-1991.9%	33.3%	19.1%	13.8%	14.2%
销售费用	19	57	71	80	93	净利润增长率	122.7%	46.4%	8.2%	14.6%	14.4%
管理费用	93	60	126	150	186	EBITDA 增长率	312.7%	86.6%	-0.2%	7.3%	8.1%
财务费用	14	22	19	14	8	EBIT 增长率	552.8%	95.8%	-3.4%	8.8%	9.7%
资产减值损失	52	26	21	22	26	NOPLAT 增长率	696.8%	41.0%	10.3%	8.8%	9.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.1%	-1.2%	-3.5%	5.8%	-32.2%
投资和汇兑收益	169	200	200	180	160	净资产增长率	-1.9%	8.6%	5.3%	5.4%	5.8%
营业利润	89	119	142	161	184	利润率					
加: 营业外净收支	7	8	9	9	9	毛利率	20.8%	19.0%	23.7%	25.7%	26.3%
利润总额	96	127	151	170	193	营业利润率	22.1%	19.7%	18.0%	16.1%	13.9%
减: 所得税	12	11	18	20	23	净利润率	21.1%	20.7%	17.2%	15.4%	13.3%
净利润	85	125	135	155	177	EBITDA/营业收入	25.8%	32.3%	24.7%	20.8%	17.0%
						EBIT/营业收入	21.0%	27.6%	20.4%	17.4%	14.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	418	288	304	253	926	固定资产周转天数	194	183	102	60	30
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	448	217	180	181	96
应收帐款	405	217	438	398	561	流动资产周转天数	1,749	887	710	637	582
应收票据	1	1	3	2	5	应收帐款周转天数	397	186	150	150	130
预付帐款	14	23	27	35	47	存货周转天数	466	304	267	260	191
存货	501	516	650	799	615	总资产周转天数	3,076	2,048	1,667	1,371	1,116
其他流动资产	259	326	305	335	322	投资资本周转天数	1,245	909	681	540	351
可供出售金融资产	303	525	567	567	567	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	4.0%	5.3%	5.5%	5.9%	6.4%
长期股权投资	785	838	912	994	1,089	ROA	2.5%	3.3%	3.5%	3.9%	3.9%
投资性房地产	13	136	146	146	146	ROIC	7.2%	8.4%	9.3%	10.5%	10.9%
固定资产	365	249	195	139	80	费用率					
在建工程	9	1	1	1	1	销售费用率	4.7%	9.4%	9.0%	8.0%	7.0%
无形资产	2	1	1	0	-	管理费用率	23.1%	9.9%	16.0%	15.0%	14.0%
其他非流动资产	315	350	262	160	50	财务费用率	3.5%	3.6%	2.4%	1.4%	0.6%
资产总额	3,390	3,470	3,809	3,829	4,408	三费/营业收入	31.2%	22.9%	27.4%	24.4%	21.6%
短期债务	519	531	400	300	300	偿债能力					
应付帐款	492	322	611	548	974	资产负债率	36.7%	32.9%	35.6%	32.5%	37.9%
应付票据	1	4	3	6	5	负债权益比	58.1%	49.0%	55.4%	48.1%	61.1%
其他流动负债	158	284	266	312	315	流动比率	1.37	1.20	1.35	1.56	1.55
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	0.94	0.75	0.84	0.88	1.17
其他非流动负债	76	-	78	78	78	利息保障倍数	6.07	7.65	8.52	12.90	24.75
负债总额	1,245	1,142	1,357	1,244	1,672	分红指标					
少数股东权益	1	-20	-22	-27	-34	DPS(元)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
股本	459	684	680	680	680	分红比率	10.6%	11.0%	11.2%	10.9%	11.0%
留存收益	1,793	1,631	1,794	1,932	2,089	股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
股东权益	2,145	2,329	2,452	2,585	2,736	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.13	0.18	0.20	0.23	0.26
净利润	85	116	135	155	177	BVPS(元)	3.15	3.45	3.64	3.84	4.07
加: 折旧和摊销	24	41	34	34	34	PE(X)	81.7	55.8	51.6	45.0	39.3
资产减值准备	52	26	21	22	26	PB(X)	3.2	3.0	2.8	2.7	2.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-17.1	48.5	155.0	-369.5	10.4
财务费用	28	25	19	14	8	P/S	17.2	11.5	8.9	6.9	5.2
投资收益	-169	-200	-200	-180	-160	EV/EBITDA	39.1	31.6	30.6	28.3	23.2
少数股东损益	-0	-9	-2	-5	-7	CAGR(%)	20.9%	13.6%	49.9%	20.9%	13.6%
营运资金的变动	359	-62	12	-121	453	PEG	3.9	4.1	1.0	2.1	2.9
经营活动产生现金流量	237	28	19	-82	531	ROIC/WACC	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
投资活动产生现金流量	-577	14	169	150	173	REP	3.8	4.9	4.4	3.7	4.6
融资活动产生现金流量	-271	-178	-171	-119	-31						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。