

2020年06月22日

万集科技 (300552.SZ)

## 拟定增募资9亿，加码智能网联赛道

■事件：公司发布非公开发行预案，拟向不超过35名特定对象发行不超过5937万股，募集资金不超过9亿元。

■增发募投项目全部瞄准智能网联市场。本次增发募集资金将用于：1) 自动驾驶汽车用低成本、小型化激光雷达和智能网联设备研发及产业化建设项目(4.91亿元)；2) 智能网联研发中心建设项目(2.00亿元)；3) 智能交通智能感知研发建设项目(2.09亿元)。

■有望进一步强化公司在智能交通系统(ITS)领域的竞争优势。公司作为智能交通系统(ITS)领域的领导厂商，历经二十余载的研发积累和实践经验，在车联网、云平台、边缘计算等多个领域积累了大量自主创新技术，推出了车路两端激光雷达、V2X车路协同、ETC、动态称重等多系列产品，为智慧高速、智慧城市提供全方面综合的解决方案、业务系统、产品及服务。若本次增发事项顺利实施，将有望进一步强化公司在智能交通系统(ITS)领域的竞争优势，具体体现在：1) 加强公司智能网联业务布局，增强面向智能网联整体解决方案的产品及服务提供能力；2) 加强车端业务布局，构建车、路两端协同发展的业务生态；3) 扩大公司主营业务规模，完善公司产品战略布局，培育新的利润增长点，增强公司核心竞争力及持续盈利能力；4) 优化资产负债结构，增强公司资本实力。

■短中长期投资逻辑兼备。1) 短期来看，继去年ETC OBU市场大爆发，RSU业务将在2020年贡献显著业绩。2) 中期来看，我们看好公司的ETC后应用市场，以城市停车场等领域为代表。此外，无锡312事故后全国超限治理从严，称重业务有望实现高增长。3) 长期来看，5G V2X车联网接力，市场空间广阔，公司在C-V2X智能网联基站、激光雷达的布局领先，剑指千亿市场。

■投资建议：预计公司2020年~2021年的收入分别为57.89亿元、72.94亿元，归母净利润分别为10.43亿元、14.31亿元，对应EPS分别为5.27元、7.23元，对应PE分别为8倍、6倍，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：5G-V2X技术方案及应用的不确定性；产业链协同复杂度高；需求爆发对产业链供货带来压力；市场竞争加剧

## 公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

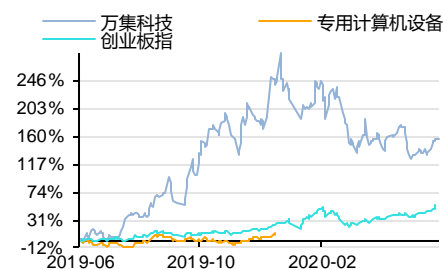
维持评级

股价(2020-06-22) **40.01元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,917.49
流通市值(百万元)	4,173.76
总股本(百万股)	197.89
流通股本(百万股)	104.32
12个月价格区间	27.94/111.63元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.26	-29.09	119.24
绝对收益	10.22	-7.97	171.46

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070001

xuwj@essence.com.cn

010-83321050

### 相关报告

万集科技：ETC RSU 接力成为业绩重要驱动引擎/胡又文	2020-04-25
万集科技：ETC 收获果实，智能网联前瞻布局/胡又文	2020-04-11
万集科技：业绩大幅增长，智能网联先行者/胡又文	2020-02-29
万集科技：业绩持续超预期，V2X 接力车联网/胡又文	2020-01-14
万集科技：万集科技深度报告：乘5G东风，启车联网新征程/夏庐生	2019-12-04

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	692.3	3,351.2	5,789.4	7,294.4	8,526.6
净利润	6.6	871.5	1,042.6	1,430.6	1,655.9
每股收益(元)	0.03	4.40	5.27	7.23	8.37
每股净资产(元)	3.83	8.31	12.78	18.57	25.26
<b>盈利和估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
市盈率(倍)	1,203.9	9.1	7.6	5.5	4.8
市净率(倍)	10.4	4.8	3.1	2.2	1.6
净利润率	0.9%	26.0%	18.0%	19.6%	19.4%
净资产收益率	0.9%	53.0%	41.2%	38.9%	33.1%
股息收益率	0.0%	2.2%	2.6%	3.6%	4.2%
ROIC	-1.4%	136.6%	103.2%	290.3%	70.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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
<b>营业收入</b>	692.3	3,351.2	5,789.4	7,294.4	8,526.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	452.1	1,814.6	3,123.2	3,909.9	4,552.7	营业收入增长率	10.1%	384.1%	72.8%	26.0%	16.9%
营业税费	7.1	27.9	49.2	54.7	69.1	营业利润增长率	-105.5%	-48482.8	21.8%	37.3%	15.8%
销售费用	103.3	189.9	732.9	875.3	1,069.9	净利润增长率	-82.6%	13152.7	19.6%	37.2%	15.8%
管理费用	57.8	122.4	636.8	769.6	937.9	EBITDA 增长率	198.9%	1709.2%	2.7%	37.9%	21.1%
财务费用	4.9	6.3	-4.7	-6.1	-8.4	EBIT 增长率	341.2%	2088.1%	-1.1%	37.3%	15.7%
资产减值损失	13.2	-35.6	26.0	8.0	-43.0	NOPLAT 增长率	-123.0%	-10991.1	18.5%	37.3%	15.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.9%	56.8%	-51.2%	376.7%	-27.6%
投资和汇兑收益	-2.3	2.8	-	-	-	净资产增长率	0.5%	116.6%	53.7%	45.2%	36.0%
<b>营业利润</b>	-2.1	1,006.7	1,225.9	1,683.0	1,948.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.1	0.9	1.9	1.9	1.9	毛利率	34.7%	45.9%	46.1%	46.4%	46.6%
<b>利润总额</b>	-2.1	1,007.6	1,227.8	1,684.9	1,950.3	营业利润率	-0.3%	30.0%	21.2%	23.1%	22.9%
减:所得税	-8.3	136.4	184.2	252.7	292.5	净利润率	0.9%	26.0%	18.0%	19.6%	19.4%
<b>净利润</b>	6.6	871.5	1,042.6	1,430.6	1,655.9	EBITDA/营业收入	10.0%	37.3%	22.2%	24.3%	25.2%
						EBIT/营业收入	8.2%	36.8%	21.1%	23.0%	22.8%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	64	14	17	25	41
货币资金	212.8	562.3	2,019.2	1,316.7	3,291.4	流动资产周转天数	220	66	23	39	39
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	492	201	191	190	205
应收账款	561.6	1,376.1	553.7	1,877.8	964.5	应收账款周转天数	273	104	60	60	60
应收票据	1.6	0.3	14.8	4.2	17.9	存货周转天数	86	48	40	40	40
预付账款	24.9	34.6	200.6	93.9	249.0	总资产周转天数	616	229	217	223	252
存货	196.3	697.0	604.3	1,024.8	872.2	投资资本周转天数	317	88	47	70	85
其他流动资产	3.3	69.5	3.3	3.3	3.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	0.9%	53.0%	41.2%	38.9%	33.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.5%	28.9%	26.3%	28.4%	24.0%
长期股权投资	75.3	42.5	42.5	42.5	42.5	ROIC	-1.4%	136.6%	103.2%	290.3%	70.4%
投资性房地产	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5	<b>费用率</b>					
固定资产	124.7	131.2	420.9	596.9	1,360.3	销售费用率	14.9%	5.7%	12.7%	12.0%	12.5%
在建工程	-	0.9	-42.4	-78.6	-70.8	管理费用率	8.4%	3.7%	11.0%	10.6%	11.0%
无形资产	22.3	22.3	131.7	140.5	142.2	财务费用率	0.7%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	24.2	78.1	21.8	20.8	19.7	三费/营业收入	24.0%	9.5%	23.6%	22.5%	23.4%
<b>资产总额</b>	1,251.0	3,018.2	3,973.9	5,046.1	6,895.6	<b>偿债能力</b>					
短期债务	74.9	-	-	-	-	资产负债率	39.1%	45.4%	36.2%	27.0%	27.4%
应付账款	257.5	518.0	775.3	843.8	1,041.4	负债权益比	64.3%	83.0%	56.7%	37.1%	37.7%
应付票据	31.8	2.9	368.9	96.6	445.5	流动比率	2.27	2.01	2.36	3.17	2.86
其他流动负债	77.4	845.3	292.1	422.0	398.5	速动比率	1.82	1.50	1.94	2.42	2.40
长期借款	46.0	-	-	-	-	利息保障倍数	11.62	197.38	-258.24	-274.41	-229.82
其他非流动负债	2.1	2.7	2.1	2.1	2.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	489.6	1,369.0	1,438.4	1,364.5	1,887.5	DPS(元)	0.01	0.89	1.05	1.45	1.67
少数股东权益	3.5	4.1	5.2	6.7	8.6	分红比率	21.3%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	107.6	109.9	197.9	197.9	197.9	股息收益率	0.0%	2.2%	2.6%	3.6%	4.2%
留存收益	663.9	1,586.4	2,332.5	3,476.9	4,801.7						
<b>股东权益</b>	761.4	1,649.2	2,535.5	3,681.6	5,008.2						

## 现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标					
净利润	6.6	871.5	1,042.6	1,430.6	1,655.9	EPS(元)	0.03	4.40	5.27	7.23	8.37
加:折旧和摊销	13.8	17.6	64.2	95.4	206.0	BVPS(元)	3.83	8.31	12.78	18.57	25.26
资产减值准备	13.2	35.6	-	-	-	PE(X)	1,203.9	9.1	7.6	5.5	4.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.4	4.8	3.1	2.2	1.6
财务费用	6.0	6.9	-4.7	-6.1	-8.4	P/FCF	-324.5	20.5	5.1	-18.9	3.4
投资损失	2.3	-2.8	-	-	-	P/S	11.4	2.4	1.4	1.1	0.9
少数股东损益	-0.4	-0.4	1.0	1.6	1.8	EV/EBITDA	20.7	6.9	4.6	3.7	2.1
营运资金的变动	44.3	-340.0	926.4	-1,700.0	1,421.1	CAGR(%)	513.9%	23.9%	202.0%	513.9%	23.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-24.7	470.8	2,029.6	-178.5	3,276.4	PEG	2.3	0.4	0.0	0.0	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	28.9	-70.4	-420.0	-244.0	-979.0	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	12.9	-90.3	-152.6	-280.0	-322.7	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、徐文杰声明, 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	huzhen@essence.com.cn
	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