

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

金溢科技(002869)

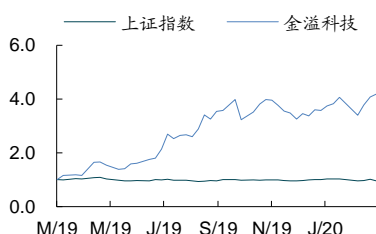
增持

2019 年业绩快报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 2 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	121/45
总市值/流通(百万元)	9,100/3,424
上证综指/深圳成指	2,880/10,981
12个月最高/最低(元)	89.98/17.70

相关研究报告:

《金溢科技-002869-2019 年半年度报告点评: 收入、利润双高增, ETC 行业龙头业绩有望持续增长》——2019-08-30
 《金溢科技-002869-重大事件快评: 中标 OBU 大单确认高景气, 拟入股标的引入蚂蚁金服加快 ETC 后市场推广》——2019-08-14
 《金溢科技-002869-重大事件快评: 拟增资入股信联支付, 巩固设备龙头地位, 协同布局 ETC 后市场》——2019-07-24
 《金溢科技-002869-2019 年半年度业绩预告点评: 业绩增长超预期, ETC 设备龙头核心受益于行业高景气》——2019-07-12

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师: 于威业

电话: 0755-81982908
 E-MAIL: yuweiye@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519050001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, ETC+V2X 业务布局持续高景气

● 业绩符合预期, 营收、利润爆发式增长, 均为行业第一名

公司于 2 月 28 日晚间发布 2019 年业绩快报, 全年实现营业收入 28.6 亿元 (373.48%), 归母净利润 8.81 亿元 (3971.65%)。2019Q4 单季公司实现营收 16.09 亿元 (+504%), 归母净利润 4.94 亿元 (+1947%)。公司业绩符合预期, 处于业绩预告区间中部, ETC 相关业务营收、利润水平高于同行业其他公司。公司业绩爆发式增长的主要原因系国家大力推进取消全国高速公路省界收费站工程建设, 及推动 ETC 电子标签的普及应用, 路侧天线和电子标签等 ETC 相关设备市场需求较上年同期大幅增长。此外, 政府补助同比大幅增加。

● 2019 年 ETC 任务超额完成, 未来 ETC 后市场带动持续景气

2019 年 ETC 建设和推广超额完成任务, 带动 OBU 和 RSU 设备等 ETC 系列产品需求大幅增长。展望未来, 公司作为 ETC 行业龙头, 业务有望在高速 RSU 增密、停车场收费、加油站收费、乘用车前装等增量场景下实现持续景气。

● 车路协同政策落地加速, 公司有望深度收益

2 月 24 日国家 11 部委联合印发《智能汽车创新发展战略》, 推进车联网建设的趋势进一步加快, 车联网市场爆发成为确定性机遇。公司作为智能车路协同技术及装备行业研究中心的牵头人参与并引导行业标准制定, 同时与产业上下游企业合作关系稳固, 目前公司 V2X 产品已在国家级示范区、城市开放道路完成部署, 随着 V2X 建设全面启动, 公司有望实现深度收益。

● 风险提示: 疫情对公司发货和验收产生影响; 下游 V2X 等建设投资节奏不及预期的可能。

● 投资建议: 上调盈利预测, 维持“增持”评级。

我们根据快报情况上调盈利预测, 2019-2021 年归母净利润由 5.06/3.06/3.73 亿元上调至 8.81/10.52/11.10 亿元, 同比增速 3967/19/6%, 摊薄 EPS=7.48/8.93/9.42 元, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

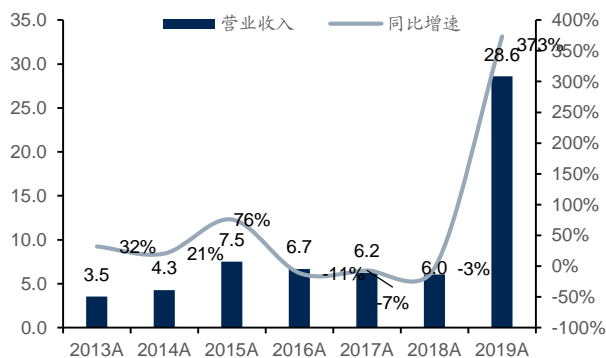
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	622.6	604.1	2860.4	4100.2	4182.0
(+/-%)	-6.9%	-3.0%	373.5%	43.3%	2.0%
净利润(百万元)	89.4	21.6	880.9	1051.5	1109.9
(+/-%)	-26.5%	-75.8%	3968.9%	19.4%	5.6%
摊薄每股收益(元)	0.8	0.2	7.5	8.9	9.4
EBIT Margin	9.3%	11.7%	32.6%	27.8%	28.6%
净资产收益率(ROE)	8.7%	2.1%	60.8%	53.2%	43.9%
市盈率(PE)	99.5	410.9	10.1	8.5	8.0
EV/EBITDA	135.0	113.1	11.6	10.2	9.4
市净率(PB)	8.7	8.8	6.1	4.5	3.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

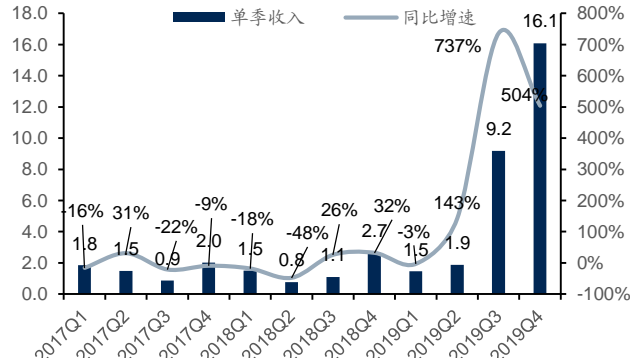
公司于2月28日晚间发布2019年业绩快报，全年实现营业总收入28.6亿元（373.48%），归母净利润8.81亿元（3971.65%）。2019Q4单季公司实现营收16.09亿元（+504%），归母净利润4.94亿元（+1947%）。公司业绩符合预期，处于业绩预告区间中部。公司2019年业绩爆发式增长的主要原因系国家大力推进取消全国高速公路省界收费站工程建设，及推动ETC电子标签的普及应用，路侧天线和电子标签等ETC相关设备市场需求较上年同期大幅增长，公司ETC相关产品销售量同比大幅增加，致公司全年营业收入同比大幅增加。此外，政府补助同比大幅增加，增厚利润。

图 1：金溢科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



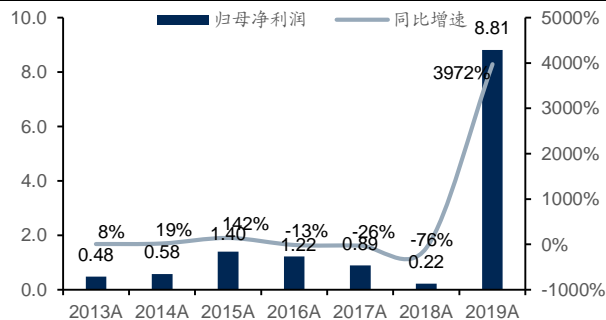
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：金溢科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



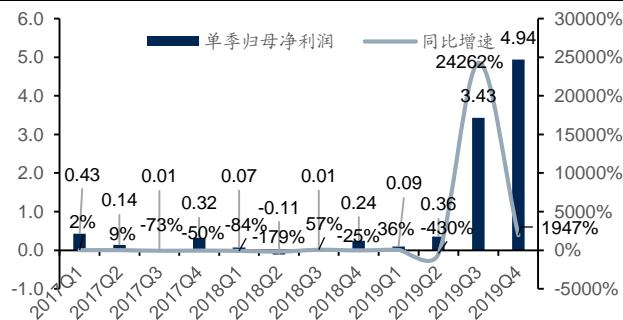
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：金溢科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：金溢科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

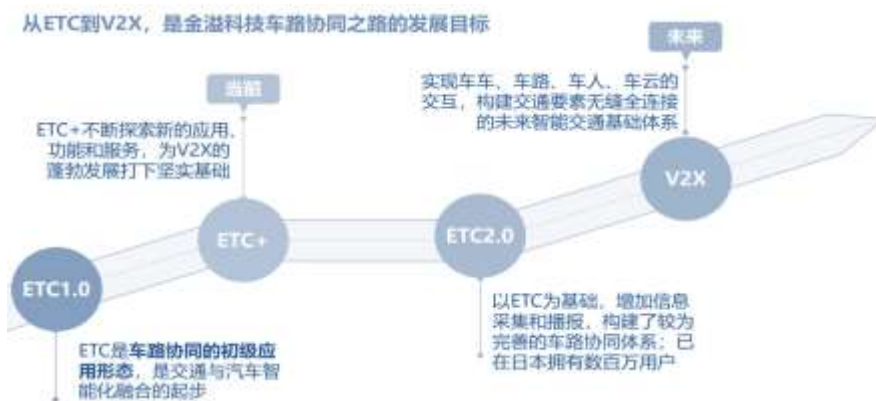


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

车路协同政策落地加速，千亿级市场空间打开。近日发改委、工信部等11个国家部委联合下发了“关于印发《智能汽车创新发展战略》的通知”。本次文件出台时间节点超出市场预期，对智能驾驶、车路协同V2X板块形成直接推动，国家推进车联网建设的趋势进一步加快。中国V2X标准制定引领全球，政策与建设力度领先，车路协同V2X应用场景广泛，解决交通核心安全问题，成为智能道路基础设施建设发展重点。未来在智能路口、城市道路、高速公路等应用场景下，车路协同设备市场可达数千亿量级，LTE-VRSU设备中期市场空间可达约500亿量级，金溢科技等龙头V2X解决方案提供商有望充分受益。

金溢科技深度参与标准制定与项目建设，V2X布局领先。金溢科技在ETC市场份额领先市场，此外公司还将V2X业务定位于公司的战略核心。从ETC到V2X，是公司车路协同之路的发展目标。公司已经完成关键硬件、软件、和算法的开发，正在根据场景进行精细化设计，推动大规模落地阶段。

图 5: 金溢科技从 ETC 到 V2X 发展目标



资料来源：金溢科技官网，国信证券经济研究所整理

2017 年公司牵头成立交通运输部智能车路协同关键技术及装备行业研发中心。中心经交通运输部认定批准，由金溢科技牵头联合交通运输部公路科学研究院、广东省交通集团有限公司、同济大学、清华大学深圳研究生院、北京汽车研究总院有限公司五家单位成立，旨在集合研发优势，攻克智能车路协同技术重点与难点。

图 6: 金溢科技 V2X 业务布局



资料来源：金溢科技官网，国信证券经济研究所整理

公司积极参与各地试点示范，参与多个智能网联汽车示范区项目、智慧公路示范项目，与上汽、北汽、奇瑞、长城华冠、东风、长安等过程车厂进行深入的车路协同合作，实现项目规模化落地。

图 7: 金溢科技 V2X 业务部分案例



资料来源：金溢科技官网，国信证券经济研究所整理

在产业链上，金溢科技与芯片供应商、模组提供商、整车厂、平台建设商、服务提供商等上下游企业乃至科研院所展开了全面合作。

图 8：金溢科技 V2X 业务布局



资料来源：金溢科技官网，国信证券经济研究所整理

公司 CTO 何宁博士作为国标委认可的 ISO 国际标准专家，代表中国参与了 ISO TC204 与 V2X 和智能驾驶密切。相关的 WG14, WG16, WG18 工作组系列标准制定与审定工作，并是一些标准的贡献专家 (contributing expert)。同时，金溢科技也积极参与团标、行标、国标的制定及转化。

图 9：金溢科技深度参与 V2X 标准制定



资料来源：金溢科技官网，国信证券经济研究所整理

此外，在车路协同领域，金溢拥有 20 余项专利，其中已获颁证书的有 13 项，2018 年新申请 10 余项。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	407	300	300	300	营业收入	604	2860	4100	4182
应收款项	317	1499	2149	2192	营业成本	372	1528	2265	2235
存货净额	114	474	704	693	营业税金及附加	6	28	40	41
其他流动资产	210	997	1429	1457	销售费用	84	143	287	293
流动资产合计	1048	3270	4582	4642	管理费用	71	230	370	420
固定资产	261	337	409	474	财务费用	(7)	7	28	22
无形资产及其他	35	35	34	34	投资收益	5	5	5	5
投资性房地产	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	(17)	10	10	10
长期股权投资	3	6	8	11	其他收入	(50)	34	36	39
资产总计	1382	3682	5068	5197	营业利润	16	973	1161	1226
短期借款及交易性金融负债	0	995	1125	729	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	239	991	1471	1448	利润总额	16	973	1162	1226
其他流动负债	134	489	753	758	所得税费用	(0)	97	116	123
流动负债合计	373	2475	3349	2936	少数股东损益	(5)	(5)	(6)	(6)
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	22	881	1052	1110
其他长期负债	10	(1)	(11)	(21)					
长期负债合计	10	(231)	(241)	(251)					
负债合计	383	2245	3108	2685					
少数股东权益	(9)	(12)	(15)	(18)					
股东权益	1009	1449	1975	2530					
负债和股东权益总计	1382	3682	5068	5197					

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	22	881	1052	1110
资产减值准备	6	9	5	5
折旧摊销	11	28	36	42
公允价值变动损失	17	(10)	(10)	(10)
财务费用	(7)	7	28	22
营运资本变动	(47)	(1223)	(572)	(83)
其它	(3)	(12)	(8)	(8)
经营活动现金流	6	(326)	502	1055
资本开支	(162)	(103)	(103)	(103)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(165)	(105)	(105)	(105)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	(230)	0	0
支付股利、利息	(35)	(440)	(526)	(555)
其它融资现金流	(7)	995	129	(395)
融资活动现金流	(78)	325	(396)	(950)
现金净变动	(237)	(107)	0	0
货币资金的期初余额	644	407	300	300
货币资金的期末余额	407	300	300	300
企业自由现金流	(125)	(459)	385	931
权益自由现金流	(132)	299	489	516

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.18	7.48	8.93	9.42
每股红利	0.30	3.74	4.46	4.71
每股净资产	8.56	12.30	16.77	21.48
ROIC	7%	52%	41%	37%
ROE	2%	61%	53%	44%
毛利率	38%	47%	45%	47%
EBIT Margin	12%	33%	28%	29%
EBITDA Margin	14%	34%	29%	30%
收入增长	-3%	374%	43%	2%
净利润增长率	-76%	3969%	19%	6%
资产负债率	27%	61%	61%	51%
息率	0.4%	5.0%	5.9%	6.2%
P/E	410.9	10.1	8.5	8.0
P/B	8.8	6.1	4.5	3.5
EV/EBITDA	113.1	11.6	10.2	9.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032