

万集科技 (300552)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，车联网、称重等业务带来新看点

—万集科技 (300552) 2020 年中报点评

点评报告/计算机

2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

2020 年 8 月 25 日公司发布半年报，实现营收 7.6 亿元，同比增长 134.93%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 2,995.95%，扣非净利润 3.2 亿元，同比增长 2,393.67%，符合先前业绩预告中的预期。

二、分析与判断

➤ ETC 业务景气度延续，前装市场+延伸性应用成为未来看点

存量市场方面，根据《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》等政策，2019 年 12 月底全国 ETC 用户数量目标为 1.8 亿，而同时期国内汽车保有量为 2.6 亿台，ETC 在存量车中有望继续普及，推动公司相关业务景气度延续。延伸性应用方面，公司加强在公路、城市两个应用场景下布局，智慧停车解决方案目前已在北京、广东等多个省份进行试点验证。前装市场方面，公司成为近四十家车企的一级供应商，未来有望受益于前装市场不断普及。

➤ 车联网持续布局，长期前景可期

随着 5G 的不断普及，车联网发展大势所趋，公司充分发挥车路协同端优势，参与北京海淀区智能网联交通走廊、西安航天城车路协同等项目。目前智能网联汽车行业主要以示范区、试点等形式推进，典型项目的参与奠定公司长期发展优势。

➤ 政策催化下，动态称重产品有望逐步放量

随着 ETC 的普及，国内高速公路领域的违法超限超载压力也随之增加，动态称重行业迎来新的发展机遇。目前国内已有多地发布公路治超非现场执法的相关政策，公司拥有非现场执法检查系统等典型产品，目前已经与重点省份沟通合作落地实施细节，相关产品有望逐步放量。

三、投资建议

公司是 ETC 领域领军企业，受益于 ETC 相关需求的不断释放，同时车联网等领域长期前景广阔。公司 2020-2022 年 EPS 为 5.04、5.79 和 6.58 元，对应 PE 为 10X、9X、8X。行业内可比公司金溢科技、华铭智能的平均 PE 为 (Wind 一致预期) 为 10X，公司作为行业领军企业，目前估值相对合理，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

ETC 前装推进进度不及预期，车联网普及进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,351	4,312	4,931	5,519
增长率 (%)	384.1%	28.7%	14.3%	11.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	872	997	1,146	1,302
增长率 (%)	13152.7%	14.3%	15.0%	13.6%
每股收益 (元)	8.17	5.04	5.79	6.58
PE (现价)	6.4	10.3	9.0	7.9
PB	3.5	3.8	2.7	2.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

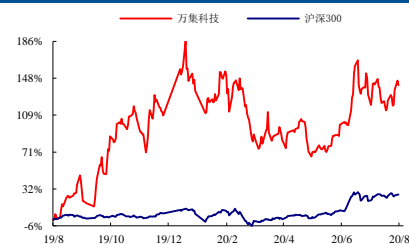
首次评级

当前价格： 52.06 元

交易数据 2020-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	54.68/21.23
总股本 (百万股)	198
流通股本 (百万股)	104
流通股比例 (%)	52.72
总市值 (亿元)	103
流通市值 (亿元)	54

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 010-85127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,351	4,312	4,931	5,519
营业成本	1,815	2,449	2,825	3,163
营业税金及附加	28	40	46	49
销售费用	190	259	280	313
管理费用	122	172	187	193
研发费用	146	259	296	331
EBIT	1,050	1,133	1,297	1,470
财务费用	6	(4)	(9)	(15)
资产减值损失	(36)	20	20	20
投资收益	3	0	0	1
营业利润	1,007	1,151	1,324	1,505
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,008	1,152	1,325	1,506
所得税	136	156	179	204
净利润	871	996	1,146	1,302
归属于母公司净利润	872	997	1,146	1,302
EBITDA	1,068	1,149	1,315	1,487

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	562	1259	2040	3306
应收账款及票据	1346	2070	2564	2925
预付款项	35	91	79	103
存货	697	800	1020	819
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	2740	4334	5709	7307
长期股权投资	42	43	43	44
固定资产	131	137	143	149
无形资产	21	22	23	24
非流动资产合计	278	309	301	294
资产合计	3018	4643	6010	7601
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	455	1034	950	1199
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1366	1907	2128	2418
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	1369	1910	2131	2421
股本	110	198	198	198
少数股东权益	4	4	3	2
股东权益合计	1649	2733	3879	5181
负债和股东权益合计	3018	4643	6010	7601

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	384.1%	28.7%	14.3%	11.9%
EBIT 增长率	7683.2%	7.9%	14.5%	13.3%
净利润增长率	13152.7%	14.3%	15.0%	13.6%
盈利能力				
毛利率	45.9%	43.2%	42.7%	42.7%
净利率	26.0%	23.1%	23.2%	23.6%
总资产收益率 ROA	28.9%	21.5%	19.1%	17.1%
净资产收益率 ROE	53.0%	36.5%	29.6%	25.2%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.3	2.7	3.0
速动比率	1.5	1.9	2.2	2.7
现金比率	0.4	0.7	1.0	1.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	101.5	116.0	125.0	107.0
存货周转天数	88.6	110.0	116.0	104.7
总资产周转率	1.6	1.1	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	8.2	5.0	5.8	6.6
每股净资产	15.0	13.8	19.6	26.2
每股经营现金流	3.4	3.1	4.1	6.5
每股股利	1.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	6.4	10.3	9.0	7.9
PB	3.5	3.8	2.7	2.0
EV/EBITDA	8.0	6.4	5.1	3.8
股息收益率	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	871	996	1,146	1,302
折旧和摊销	3	36	37	37
营运资金变动	(502)	(425)	(373)	(43)
经营活动现金流	370	606	809	1,295
资本开支	21	30	28	29
投资	(49)	0	0	0
投资活动现金流	(70)	(30)	(28)	(29)
股权募资	45	121	0	0
债务募资	(121)	0	0	0
筹资活动现金流	(90)	121	0	0
现金净流量	210	697	781	1,266

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

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或相当的专业胜任能力，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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。