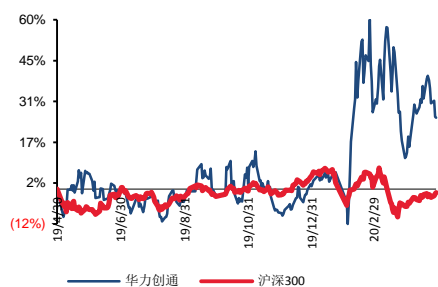


信息技术 技术硬件与设备

卡位卫星通信和轨交新基建, 2020Q1 将成业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	615/413
总市值/流通(百万元)	7,109/4,773
12 个月最高/最低(元)	14.74/8.09

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司发布 2019 年年报以及 2020 年一季度报。公司 2019 年实现营业总收入 6.4 亿, 同比下降 5.6%; 实现归母净利润-1.47 亿, 上年同期为 1.19 亿元, 未能维持盈利状态。

受轨交业务下滑及商誉减值影响, 业绩低于预期。 2019 年公司营收下降 5.6%, 主要原因是城市轨交投资放缓, 部分公司原有项目预期放缓或取消, 轨交业务实现营收 1.09 亿元, 同比下滑 44.87%。净利润由盈转亏, 主要有三个原因: 第一研发投入加大, 研发支出达到 1.7 亿元, 同比增长 45%, 占营收比达到 26.5%; 第二毛利率承压, 综合毛利率为 40.74%, 同比下降 3.34 个 pct; 第三计提 1.78 亿商誉减值;

季度拐点已现, 轨交被列为七大新基建之一, 有望带动业务复苏。 从 2020Q1 看, 公司营收同比增长 9%, 净利润同比增长 103%, 主要是受益于卫星应用产业化的顺利推进及仿真测试业务的恢复性增长。目前城际高速铁路和城市轨道交通已被国家列为“新基建”的七大领域之一, 我们认为随着疫情结束, 轨交建设力度也将加大, 将利好公司业务复苏。公司轨交“再生能量制动回馈装置”已经通过江苏省首台套重大装备认定, 有望在更多项目实施落地。

北斗三号、天通卫星相继完成组网、商用, 卫星业务迎来发展黄金期。 2020 年 1 月, 天通卫星正式商用, 6 月前北斗三号将会完成最后一颗地球静止轨道卫星发射, 北斗三号系统将会全面建成。卫星领域国产替代继续加快, 公司“芯片+模块+终端+系统解决方案”的产业格局已经初步形成, 在核心的基带芯片领域处于国内领先, 终端与运营商合作, 市场渗透率正在逐步提升, 公司卫星业务将继续加速发展。

投资建议: 我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.01 亿/10.22 亿/13.38 亿元, 对应 EPS 分别为 0.22/0.30/0.42 元, 维持“增持”评级, 目标价 12 元。

风险提示: 海外疫情控制情况低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	640.91	801.14	1021.70	1337.50
(+/-%)	-5.62%	25.00%	27.53%	30.91%
净利润(百万元)	-147.55	132.26	186.00	255.68
(+/-%)	-224.97%	-10.36%	40.63%	37.47%
摊薄每股收益(元)	-0.24	0.22	0.30	0.42
市盈率(PE)	-48	54	38	28

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	640.91	801.14	1021.70	1337.50
营业成本	379.69	462.26	580.43	742.98
营业税金及附加	4.45	4.73	6.03	7.89
销售费用	30.97	32.05	40.87	53.50
管理费用	127.62	120.17	153.25	200.63
财务费用	0.85	-1.45	0.89	5.99
资产减值损失	-177.63	20.00	20.00	20.00
投资收益	0.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.09	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	254.11	143.33	199.15	269.64
其他非经营损益	-399.17	0.00	-0.90	-0.90
利润总额	-145.06	143.33	198.24	268.74
所得税	2.10	6.07	7.24	8.06
净利润	-147.16	137.26	191.00	260.68
少数股东损益	0.39	5.00	5.00	5.00
归属母公司股东净利润	-147.55	132.26	186.00	255.68
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	202.82	160.23	204.34	267.50
应收和预付款项	1104.92	1331.84	1717.18	2241.43
存货	217.55	260.89	329.26	422.73
其他流动资产	17.29	9.20	11.51	14.81
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	96.33	100.15	103.30	105.79
无形资产和开发支出	606.91	572.37	537.83	503.29
其他非流动资产	-222.86	-227.14	-227.14	-227.14
资产总计	2310.13	2494.70	2963.44	3615.57
短期借款	106.91	76.27	199.03	385.17
应付和预收款项	420.08	482.43	620.57	806.48
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	74.40	79.17	86.01	95.41
负债合计	601.38	647.86	925.61	1317.06
股本	615.00	615.00	615.00	615.00
资本公积	779.38	779.38	779.38	779.38
留存收益	323.64	455.90	641.89	897.58
归属母公司股东权益	1702.93	1836.02	2022.01	2277.70
少数股东权益	5.82	10.82	15.82	20.82
股东权益合计	1708.75	1846.83	2037.83	2298.51
负债和股东权益合计	2310.13	2494.70	2963.44	3615.57
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	313.80	186.88	241.42	317.68
PE	-48.14	53.71	38.19	27.78
PB	4.16	3.85	3.49	3.09
PS	11.08	8.87	6.95	5.31
EV/EBITDA	22.14	37.30	29.24	22.64

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-147.16	137.26	191.00	260.68
折旧与摊销	58.85	45.00	41.38	42.05
财务费用	0.85	-1.45	0.89	5.99
资产减值损失	-177.63	20.00	20.00	20.00
经营营运资本变动	11.35	-199.00	-310.38	-425.38
其他	284.14	-16.03	-20.66	-20.33
经营活动现金流净额	30.39	-14.23	-77.77	-116.99
资本支出	59.49	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-205.08	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-145.59	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	66.06	-30.64	122.77	186.14
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	-13.17	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.05	2.28	-0.89	-5.99
筹资活动现金流净额	76.94	-18.36	131.88	190.15
现金流量净额	-38.30	-42.59	44.11	63.16
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-5.62%	25.00%	27.53%	30.91%
营业利润增长率	86.89%	-43.59%	38.94%	35.40%
净利润增长率	-223.25%	-6.73%	39.15%	36.49%
EBITDA 增长率	68.62%	-40.45%	29.19%	31.59%
获利能力				
毛利率	40.76%	42.30%	43.19%	44.45%
三费率	30.68%	23.82%	24.09%	24.45%
净利率	-22.96%	17.13%	18.69%	19.49%
ROE	-8.61%	7.43%	9.37%	11.34%
ROA	-6.37%	5.50%	6.45%	7.21%
ROIC	15.08%	7.64%	9.45%	11.01%
EBITDA/销售收入	48.96%	23.33%	23.63%	23.75%
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.33	0.37	0.41
固定资产周转率	8.32	8.94	10.98	13.95
应收账款周转率	0.71	0.82	0.83	0.84
存货周转率	1.89	1.92	1.94	1.96
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.55%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	26.03%	25.97%	31.23%	36.43%
带息债务/总负债	17.78%	13.32%	23.66%	31.52%
流动比率	2.81	3.01	2.65	2.39
速动比率	2.41	2.56	2.27	2.04
每股指标				
每股收益	-0.24	0.22	0.30	0.42
每股净资产	2.78	3.00	3.31	3.74
每股经营现金	0.05	-0.02	-0.13	-0.19

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。