

2020年10月30日

万集科技 (300552.SZ)

RSU 起量，盈利能力大幅增长

■业绩符合预期。公司发布2020年三季报，前三季度实现收入11.40亿元，同比增长1.04%；归母净利润4.60亿元，同比增长256.74%。Q3单季度实现收入3.79亿元，同比下降52.93%；归母净利润1.33亿元，同比下降5.21%。

■盈利能力大幅增长。1) 成本方面，由于RSU的起量，毛利率较去年同期大幅增长27.74pct；2) 费用方面，期间费用率较去年同期增加3.89pct，其中销售费用率增长0.36pct，含研发在内的管理费用率增长4.02pct；3) 现金流方面，前三季度经营性现金流净额较去年同期增长277.15%。

■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，我们看好公司以城市停车场等领域为代表的ETC后应用市场，以及OBU的前装。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速增长。3) 长期来看，5G V2X车联网接力，公司在C-V2X智能网联基站、激光雷达的布局领先，剑指更加广阔的市场。

■投资建议：预计公司2020年~2021年EPS分别为5.27元、7.23元，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

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	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	4.41	5.27	7.23	8.37
每股净资产(元)	3.83	8.32	12.79	18.57	25.27
盈利和估值					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	1,246.9	9.4	7.9	5.7	5.0
市净率(倍)	10.8	5.0	3.2	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%	2.1%	2.5%	3.5%	4.0%
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

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 (2020-10-29) **41.46 元**

交易数据

总市值(百万元)	8,199.86
流通市值(百万元)	4,403.47
总股本(百万股)	197.78
流通股本(百万股)	106.21
12个月价格区间	35.25/111.63 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.17	-20.51	-52.17
绝对收益	-7.08	-19.26	6.24

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 前装 OBU+RSU+后应用齐发力/胡又文	2020-08-26
万集科技：拟定增募资 9 亿，加码智能网联赛道/胡又文	2020-06-22
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

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
营业收入	692.3	3,351.2	5,789.4	7,294.4	8,526.6	成长性					
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%
营业利润	-2.1	1,006.7	1,225.9	1,683.0	1,948.4	利润率					
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%
利润总额	-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%
净利润	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%
						运营效率					
						固定资产周转天数	64	14	17	25	41
						流动资产周转天数	220	66	23	39	39
						流动资产周转天数	492	201	191	190	205
						应收账款周转天数	273	104	60	60	60
						存货周转天数	86	48	40	40	40
						总资产周转天数	616	229	217	223	252
						投资资本周转天数	317	88	47	70	85
						投资回报率					
						ROE	0.9%	53.0%	41.2%	38.9%	33.1%
						ROA	0.5%	28.9%	26.3%	28.4%	24.0%
						ROIC	-1.4%	136.6%	103.2%	290.3%	70.4%
						费用率					
						销售费用率	14.9%	5.7%	12.7%	12.0%	12.5%
						管理费用率	8.4%	3.7%	11.0%	10.6%	11.0%
						财务费用率	0.7%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	24.0%	9.5%	23.6%	22.5%	23.4%
						偿债能力					
						资产负债率	39.1%	45.4%	36.2%	27.0%	27.4%
						负债权益比	64.3%	83.0%	56.7%	37.1%	37.7%
						流动比率	2.27	2.01	2.36	3.17	2.86
						速动比率	1.82	1.50	1.94	2.42	2.40
						利息保障倍数	11.62	197.38	-258.25	-274.42	-229.83
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	0.89	1.05	1.45	1.67
						分红比率	21.3%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	2.1%	2.5%	3.5%	4.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	6.6	871.5	1,042.6	1,430.6	1,655.9	EPS(元)	0.03	4.41	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	8.32	12.79	18.57	25.27
资产减值准备	13.2	35.6	-	-	-	PE(X)	1,246.9	9.4	7.9	5.7	5.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.8	5.0	3.2	2.2	1.6
财务费用	6.0	6.9	-4.7	-6.1	-8.4	P/FCF	-336.0	21.2	5.3	-19.6	3.6
投资损失	2.3	-2.8	-	-	-	P/S	11.8	2.4	1.4	1.1	1.0
少数股东损益	-0.4	-0.4	1.0	1.6	1.8	EV/EBITDA	20.7	6.9	4.8	3.9	2.3
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%
经营活动产生现金流量	-24.7	470.8	2,029.6	-178.5	3,276.4	PEG	2.4	0.4	0.0	0.0	0.2
投资活动产生现金流量	28.9	-70.4	-420.0	-244.0	-979.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	12.9	-90.3	-152.7	-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
	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	cheny6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777
张杨		北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	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
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@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
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@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