

杰赛科技 (002544): 2016 年年报点评

业绩符合预期，重组事项稳步推进 买入（维持）

2017 年 3 月 8 日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001
haob@dwzq.com.cn
 021-60199781

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,696	5,844	6,734	7,736
同比(+/-%)	17.5%	116.7%	15.2%	14.9%
净利润(百万元)	106.45	259.51	303.93	345.93
同比(+/-%)	-0.8%	143.8%	17.1%	13.8%
毛利率(%)	17.6%	18.2%	18.0%	17.8%
净资产收益率(%)	8.0%	7.9%	8.9%	9.8%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.47	0.54
P/E	136	69	59	52
P/B	11	5	5	5

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

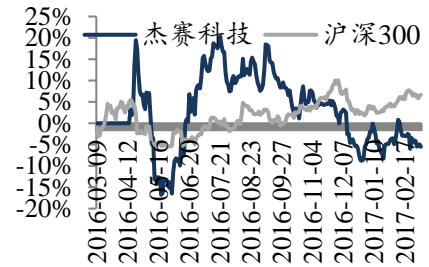
事件:

公司发布 2016 年年报: 2016 年, 实现营收 26.96 亿元, 同比增长 17.54%; 实现利润总额 1.22 亿元, 同比增长 5.26%; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比下降 0.80%。

投资要点:

- 16 年业绩基本符合预期:** 公司 16 年营收同比增长 17.54%, 得益于公司通信板块业务在保持既有市场的基础上, 加速拓展新客户, 其中公众网络、专用网络解决方案业务以及网络接入设备分别同比增长 44%、16%、32%; 净利润却未保持同量增长, 一方面系受到运营商全面推广公开招标采购影响, 公司公用网络解决方案毛利率下降 8.5%, 另一方面公司研发支出同比增长 48.22%。总体看, 公司 16 年业绩基本符合预期。
- 资产重组事项稳步推进, 专用网络解决方案毛利率有望快速提升:** 关于公司收购远东通信、中网华通、华通天畅等六家公司事项, 先后已获得国防科工局, 国务院国资委, 商务部反垄断局批复。本次资产重组事项稳步推进, 后续待公司回复证监会反馈意见后, 中国证监会核准通过即可完成本次重组。本次六家公司均是较为成熟或具有较好市场前景的民品通信类、导航类资产, 有望大幅提高公司专用网络解决方案毛利率。
- 电科通信事业部增长前景可期, 杰赛是事业部唯一资产整合平台:** 通信事业部是中电科集团 2015 年由 5 个研究所整合而成的二级子集团, 作为军工电子国家队, 集团“十三五”期间将继续保持双 20% 增速。同时, 电科董事长曾表示¹, “十三五”期间资产证券化率将由 25% 提升到 50%。另一方面, 通信事业部不仅规模大且属于战略地位, 后续整合优先度最

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.12
一年最低价/最高价	23.71/36.85
市净率	15.0
流通 A 股市值(百万元)	14371.8

基础数据

每股净资产(元)	2.57
资产负债率(%)	65.10
总股本(百万股)	515.76
流通 A 股(百万股)	511.09

相关研究

《杰赛科技: 三大业务多点开花, 后续整合预期强烈》

2016 年 10 月 26 日

《杰赛科技: 通信事业部战略平台, 价值尚待重估》

2016 年 9 月 7 日

《杰赛科技: 内生业务持续增长, 平台战略价值巨大》

2016 年 8 月 24 日

¹ http://www.cetc.com.cn/zgdzgj/_300931/_300935/443562/index.html

高，且拥有多家成熟、优质的企业，如中华通信、神舟卫星通信等，最有希望率先证券化。2015 年，中电科 54 所和 50 所归母净利润分别为 6.99/1.62 亿元，外加其余 3 个研究所，事业部总利润保守估计达 10 亿元。因通信事业部战略定位，我们认为未来几年其增速会高于电科集团，杰赛是通信事业部唯一资产整合平台，后续资产注入想象空间极大。

- **投资建议：**考虑 17 年并表和增发摊薄，预计公司 2017-19 年净利润分别为 2.60/3.04/3.46 亿元，EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元，现价对应 PE 分别为 69/59/52 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**注入资产整合不及预期；电科集团资产证券化进展缓慢

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3111.5	6611.9	6954.4	7574.2	营业收入	2696.1	5843.7	6734.2	7736.0
现金	898.8	2078.4	1731.0	1566.2	营业成本	2211.2	4752.3	5487.3	6323.4
应收款项	1483.8	3114.6	3578.5	4117.0	营业税金及附加	11.1	29.2	33.7	38.7
存货	669.9	1281.0	1493.5	1712.8	营业费用	94.9	233.7	262.6	301.7
其他	59.0	137.9	151.4	178.3	管理费用	208.3	499.0	574.7	644.4
非流动资产	685.5	913.8	1225.4	1346.5	财务费用	56.6	21.1	19.2	20.3
长期股权投资	5.8	5.8	5.8	5.8	投资净收益	-0.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	520.2	750.9	1064.8	1188.2	其他	-28.8	-31.4	-33.2	-32.3
无形资产	70.1	67.7	65.4	63.1	营业利润	85.1	276.9	323.4	375.2
其他	89.4	89.4	89.4	89.4	营业外净收支	37.1	26.4	31.8	29.1
资产总计	3797.1	7525.7	8179.8	8920.7	利润总额	122.2	303.3	355.2	404.3
流动负债	2034.6	3809.0	4340.9	4942.7	所得税费用	17.1	42.5	49.7	56.6
短期借款	400.1	370.5	385.3	377.9	少数股东损益	-1.3	1.3	1.5	1.7
应付账款	1425.1	2979.9	3437.2	3963.0	归属母公司净利润	106.4	259.5	303.9	345.9
其他	209.4	458.6	518.4	601.9	EBIT	179.3	331.7	378.2	430.1
非流动负债	437.3	437.3	437.3	437.3	EBITDA	236.2	392.3	449.3	512.5
长期借款	40.0	40.0	40.0	40.0					
其他	397.3	397.3	397.3	397.3	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2471.9	4246.2	4778.1	5380.0	摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.47	0.54
少数股东权益	1.5	2.0	2.6	3.3	每股净资产(元)	2.57	5.12	5.31	5.53
归属母公司股东权益	1323.7	3277.5	3399.1	3537.4	发行在外股份(百万股)	515.8	640.0	640.0	640.0
负债和股东权益总计	3797.1	7525.7	8179.8	8920.7	ROIC(%)	7.5%	11.2%	10.4%	10.5%
					ROE(%)	8.0%	7.9%	8.9%	9.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	17.6%	18.2%	18.0%	17.8%
经营活动现金流	62.6	-158.0	255.0	298.9	EBIT Margin(%)	6.6%	5.7%	5.6%	5.6%
投资活动现金流	-64.5	-327.1	-434.9	-248.7	销售净利率(%)	3.9%	4.4%	4.5%	4.5%
筹资活动现金流	22.2	1664.6	-167.5	-215.0	资产负债率(%)	65.1%	56.4%	58.4%	60.3%
现金净增加额	21.8	1179.6	-347.4	-164.8	收入增长率(%)	17.5%	116.7%	15.2%	14.9%
企业自由现金流	83.5	-493.5	-194.8	38.8	净利润增长率(%)	-0.8%	143.8%	17.1%	13.8%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>