

中航证券金融研究所  
 分析师：李欣  
 证券执业证书号：S0640515070001  
 研究助理：沈繁呈  
 证券执业证书号：S0640116060016  
 邮箱：shenfc@avicsec.com

## 杰赛科技（002544）年报点评： 成本升高制约利润增长 重点关注未来资产重组进展

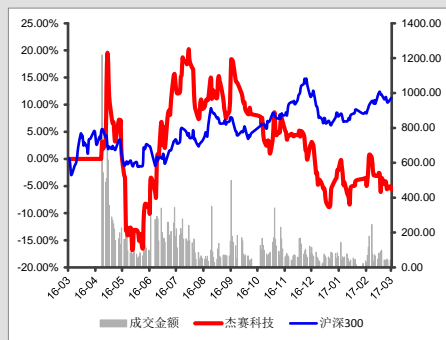
行业分类：军工

2017年3月7日

|        |       |
|--------|-------|
| 公司投资评级 | 持有    |
| 当前股价   | 27.99 |

| 基础数据      |         |
|-----------|---------|
| 上证指数      | 3242.41 |
| 总股本（亿）    | 5.16    |
| 流通A股（亿）   | 5.11    |
| 流通A股市值（亿） | 85.10   |
| 每股净资产（元）  | 2.57    |
| PE        | 135.62  |
| PB        | 10.91   |

近一年公司与沪深300走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

### 事件回顾：

公司发布2016年年报。报告期内，公司实现营业收入26.96亿元，同比增长17.54%；实现归属于上市公司股东的净利润1.06亿元，同比减少了0.80%；基本每股收益0.21元/股，与上年持平。

### 投资要点：

#### ● 抓住国家战略机遇谋变局，通信板块新增市场18.5亿元

在移动通信技术服务领域，公司抓住“一带一路”“4G”“宽带中国”战略机遇，在通信规划、设计、勘察、优化、咨询、工程、总承包和宽带运营等各领域进行拓展。2016年通信板块新增市场18.5亿元，同比增长42%。四大运营业务稳健，铁塔市场从25省增长到26省、联通市场从23省增长到26省、移动市场从19省增长到22省、电信市场从12省增长到19省。同时，积极拓展通信服务领域的全流程业务，开展了网络代维以及通信一体化工程，以及网络运营服务等业务的拓展。报告期内，“通信网络建设综合解决方案-公众网络”营业收入增速最快，同比增长44.07%，占营业收入比重为36.04%。

作为国内最大的军用印制电路板设计制造上市公司，在该领域公司抓住“智能制造2025”的战略机遇，通过拓展产业链上下游，积极引入智能设备、完善信息化平台，建设珠海智能制造基地等举措提升高端装备制造能力和装备智能化水平。报告期内，“通信网络相关产品-通信类印制电路板等”实现营收6.86亿元，同比减少4.71%，毛利率为26.62%。

#### ● 积极努力推进资产重组项目，已经获得证监会行政许可申请受理

2016年11月18日，获得国务院国有资产监督管理委员会的正式批复。2016年12月6日，获得中国证监会行政许可申请受理。2016年12月27日，收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，目前正在积极会同中介机构和相关各方对反馈意见中的问题进行逐项落实。2017年2月7日，本次重大资产重组获得商务部反垄断局批复。

#### ● 毛利率下降与成本费用上升，导致营收增加净利润却下降

公司2016年营业收入占比前三的产品毛利率均减少。其中“公众网络”降低8.49%、“专用网络”降低1.64%、“网络设备覆盖设备”降低2.42%。主要原因为成本费用的大幅提高。其中人工费用同比增加39.44%，制造与施工费用同比增加48.60%。造成了营收增加净利润下降的情况。

#### ● 风险提示：资产重组预期不达标，通信网络相关业务增长放缓

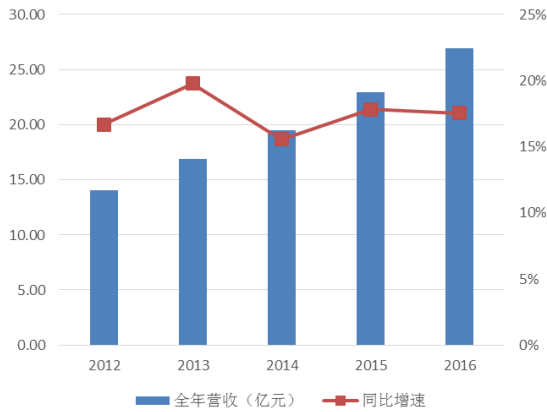
|          | 2015A   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万） | 2293.78 | 2696.11 | 3134.34 | 3625.76 | 4178.93 |
| 增长率（%）   | 17.82%  | 17.54%  | 16.25%  | 15.68%  | 15.26%  |
| 净利润（百万）  | 107.31  | 106.45  | 119.51  | 142.38  | 163.88  |
| 增长率（%）   | 17.32%  | -0.80%  | 12.27%  | 19.14%  | 15.10%  |
| 每股收益（元）  | 0.208   | 0.206   | 0.232   | 0.276   | 0.318   |

数据来源：Wind，中航证券金融研究所（注：估值未考虑资产重组事项）

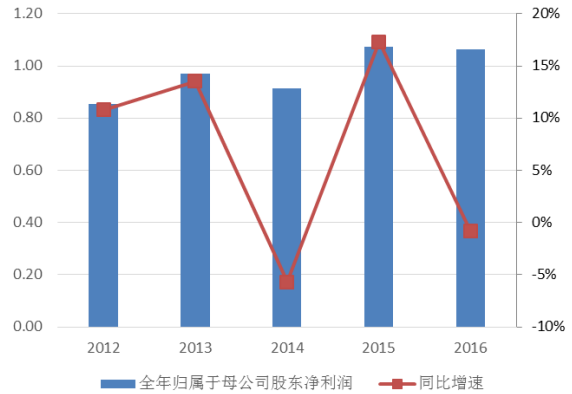
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

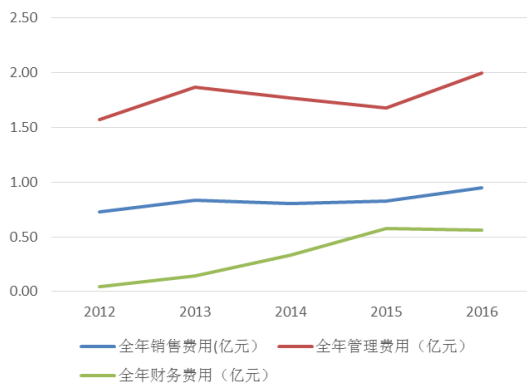
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：0755-83692635  
 传真：0755-83688539

**◆ 公司主要财务数据**
**图 1: 公司全年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)**


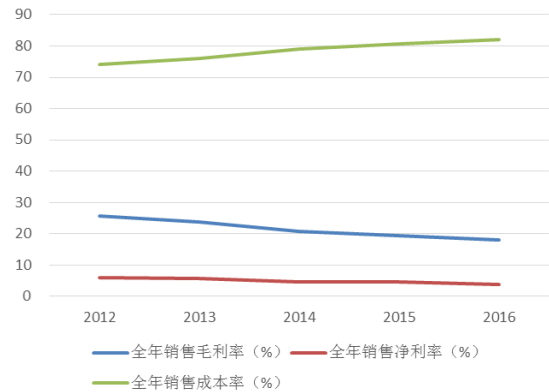
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司全年净利润及增速 (单位: 亿元; %)**


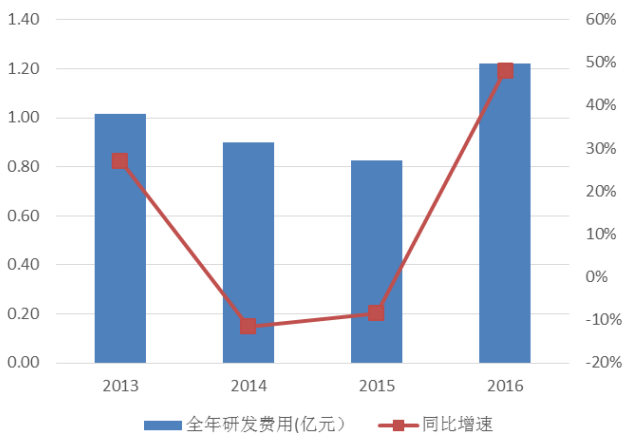
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司全年营业成本: 三费 (单位: 亿元)**


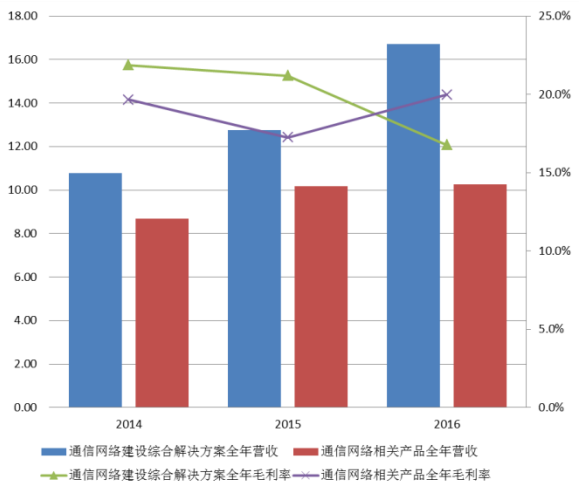
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司全年销售毛利率、净利率及成本率 (单位: %)**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 5: 公司全年研发投入情况 (单位: 亿元)**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 6: 全年主营业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。