

杰赛科技 (002544): 事件点评

资产重组获批，定价不改凸显信心 买入（维持）

2017年6月15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	6,224	6,963	7,774
同比(+/-%)	17.5%	130.9%	11.9%	11.6%
净利润(百万元)	106.45	257.05	309.36	353.77
同比(+/-%)	-0.8%	141.5%	20.3%	14.4%
毛利率(%)	17.6%	18.3%	18.2%	18.1%
净资产收益率(%)	8.0%	8.4%	9.7%	10.6%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.49	0.56
P/E	109	55	45	40
P/B	9	5	4	4

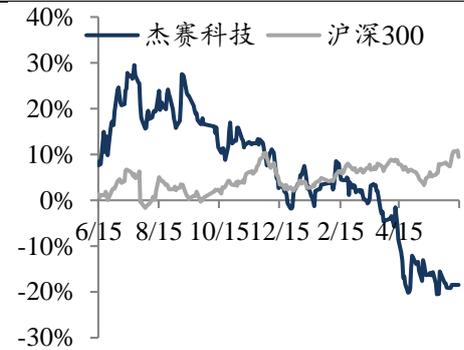
事件:

6月14日,公司公告称,本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组事项获得有条件通过。

投资要点:

- **重组定价不改提振市场信心,目前与重组价倒挂 34.8%:** 本次重组资产定价和配套发行价格 30.21 元,目前二级市场价格 22.41 元,倒挂 34.8%,重组定价不改有望提振市场信心。与此同时,中电科投资公司承诺认购金额不超过 2 亿元。
- **资产注入大幅提升公司收入和利润:** 本次注入杰赛的 5 家公司(远东通信、中网华通、华通天畅、电科导航、东盟导航)2016 年实现营收合计 21.03 亿元、净利润 0.95 亿元;2016 年杰赛本部实现营收 26.96 亿元、净利润 1.06 亿元。本次交易完成后,公司 16 年营收和净利润分别提高 78%、89%。未来远东通信和中网华通 17-18 年合计业绩承诺分别为 1.15 亿元、1.35 亿元。
- **杰赛作为通信事业部资本运作平台,整合空间极大:** 通信事业部是中电科集团跨研究所整合的先行试点,有望通过成立子集团模式进一步开展后续工作,我们预计今年有望完成。中电科集团提出 2020 年资产证券化率达 50% 的目标,通信事业部是达成该目标的重要组成部分,杰赛作为通信事业部资本运作平台,整合空间极大。根据公司公告,2016 年 54 所、50 所、7 所分别实现营收 113.28/17.81/6.01 亿元,实现利润 7.65/1.72 /0.11 亿元;再考虑上市公司和其余 2 个研究所,我们预估通信事业部 2016 年营收超 180 亿元,利润超 10 亿元。
- **投资建议:** 考虑 17 年并表和增发摊薄,预计公司 2017-2019 年净利润分别为 2.57/3.10/3.54 亿元, EPS 分别为 0.41/0.49/0.56 元,现价对应 PE 分别 55/45/40 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 资产整合不及预期;通信事业部改革进展缓慢

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.41
一年最低价/最高价	20.13/35.88
市净率	8.65
流通 A 股市值(百万元)	11453.5

基础数据

每股净资产(元)	2.59
资产负债率(%)	63.98
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:营收继续保持高增长,资产重组中止影响不大》

2017年4月26日

《杰赛科技:16年业绩符合预期,资产重组稳步推进》

2017年3月8日

《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

《杰赛科技深度报告:通信事业部战略平台,价值尚待重估》

2016年9月7日

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	6632.5	6880.7	7385.4	营业收入	2696.1	6224.4	6962.8	7773.6
现金	898.8	1805.5	1484.2	1354.5	营业成本	2211.2	5054.8	5658.3	6330.7
应收款项	1483.8	3317.5	3700.0	4137.0	营业税金及附加	11.1	31.1	34.8	38.9
存货	669.9	1362.5	1540.0	1714.7	营业费用	94.9	249.0	271.5	303.2
其他	59.0	146.9	156.5	179.1	管理费用	208.3	562.5	615.1	663.1
非流动资产	685.5	913.8	1225.4	1346.5	财务费用	56.6	21.6	20.1	21.1
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	274.0	329.8	384.3
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	7546.3	8106.1	8731.9	利润总额	122.2	300.4	361.5	413.4
流动负债	2034.6	4030.6	4466.0	4949.6	所得税费用	17.1	42.1	50.6	57.9
短期借款	400.1	370.5	385.3	377.9	少数股东损益	-1.3	1.3	1.6	1.8
应付账款	1425.1	3169.6	3544.3	3967.5	归属母公司净利润	106.4	257.1	309.4	353.8
其他	209.4	490.5	536.4	604.1	EBIT	179.3	329.3	385.4	440.1
非流动负债	437.3	437.3	437.3	437.3	EBITDA	236.2	389.9	456.6	522.4
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	4467.8	4903.3	5386.8	摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.49	0.56
少数股东权益	1.5	2.0	2.6	3.3	每股净资产(元)	2.57	4.91	5.11	5.33
归属母公司股东权益	1323.7	3076.5	3200.2	3341.8	发行在外股份(百万股)	515.8	626.7	626.7	626.7
负债和股东权益总计	3797.1	7546.3	8106.1	8731.9	ROIC(%)	7.5%	11.0%	10.4%	10.6%
					ROE(%)	8.0%	8.4%	9.7%	10.6%
					毛利率(%)	17.6%	18.3%	18.2%	18.1%
					EBIT Margin(%)	6.6%	5.3%	5.5%	5.7%
					销售净利率(%)	3.9%	4.1%	4.4%	4.6%
					资产负债率(%)	65.1%	59.2%	60.5%	61.7%
					收入增长率(%)	17.5%	130.9%	11.9%	11.6%
					净利润增长率(%)	-0.8%	141.5%	20.3%	14.4%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所 (注: 2017E 发行在外股份增多原因, 1、发行股份购买资产; 2、发行股份募集配套资金)

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.dwzq.com.cn>

