

通信

2017年08月01日

# 杰赛科技 (002544)

## ——公司资产重组方案获证监会审批通过暨中电通讯（中电科通讯子集团）成立点评

报告原因：有信息公布需要点评

### 买入（维持）

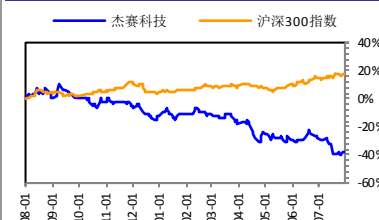
**市场数据：** 2017年07月31日

收盘价(元)	19.54
一年内最高/最低(元)	35.5/18.61
市净率	7.5
息率(分红/股价)	0.15
流通A股市值(百万元)	9987
上证指数/深证成指	3273.03 /10505.04

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2017年03月31日

每股净资产(元)	2.59
资产负债率%	63.98
总股本/流通A股(百万)	516/511
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**


### 相关研究

《改革终落地 军工恰当时——国防军工行业 2017 年下半年投资策略 (PPT)》  
2017/07/12

《杰赛科技 (002544) 点评：军工信息业务稳定增长，资产注入大幕有望重启》  
2017/04/26

### 证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com

### 研究支持

韩强 A0230116080004  
hanqiang@swsresearch.com  
王贺嘉 A0230116060001  
wanghj@swsresearch.com

### 联系人

王贺嘉  
(8621)23297818x7334  
wanghj@swsresearch.com



### 事件：

- **2017年7月31日，公司收到证监会批复，公司发行股份购买资产并募集配套资金方案获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过：**1) 核准公司向中电科第五十四研究所发行 42,141,778 股股份、向中华通信发行 11,641,649 股股份、向桂林大为发行 1,538,595 股股份、向石家庄发展投资公司发行 590,746 股股份、向电科投资发行 367,265 股股份购买相关资产；2) 核准公司非公开发行不超过 47,957,100 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。
- **2017年7月31日，集团原则同意设立中电通信子集团，并将公司作为未来资本运作上市平台杰赛科技。**公告称，经中国电科研究，原则同意集团通信事业部申报的子集团建设实施方案，以通信事业部为基础由中国电科作为直接出资主体新设注册组建中电通信，暂定注册资本 30 亿元。中国电科同意将七所下属控股上市公司杰赛科技涉及其直接控制权转移的相应国有股份无偿划转至中电通信持有，将杰赛科技作为板块子集团中电通信未来资本运作的上市平台。

### 点评：

- **公司资产重组方案获得证监会审核通过，公司中短期逻辑进一步确定。**1) 公司主业为军用电子通信业务，本次收购的中华网通等优质资产与公司主业协同效应较强，且会完善公司现有业务链条，夯实业绩内生基础；2) 资产重组获批再次消除了市场对于公司资本运作节奏的疑虑，本次资本运作预计将为后续中电科通讯事业部（子集团）整体注入打下坚实基础；3) 公司目前定增底价倒挂 50% 以上，给投资者带来更大的收益空间。
- **集团同意设立中电通信子集团，后续预计将加速公司资本运作进程。**1) 中电科同意在通讯事业部基础上成立中电通讯，这使得中电科-中电通讯-研究所/上市公司的架构更加完善合理，中电通信作为资本运作的实际主体得以确认；2) 中电科同意将七所下属控股上市公司杰赛科技涉及其直接控制权转移的相应国有股份无偿划转至中电通信持有，且再次确认杰赛科技将作为板块子集团中电通信未来资本运作的上市平台；3) 国防科工局网站证实院所改制工作正式实施，我们认为随着院所改制的不断推进，杰赛科技作为中电通信的资本运作平台将会发挥更重要的作用。
- **维持盈利预测及买入评级。**假设公司今年完成收购并实现全年并表，预计 17-19 年归母净利润为 2.21 亿元、2.64 亿元、3.28 亿元，EPS 为 0.43 元/股、0.51 元/股、0.64 元/股，对应估值分别为 45、38、31 倍。考虑到子集团成立后，杰赛在后续资产注入的弹性及预期，以及短期倒挂定增的压力，给予 32 元的目标价格，强烈推荐买入。
- **风险提示：**资产注入进程缓慢或政策出台不达预期。

### 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,696	622	5,413	6,379	7,575
同比增长率(%)	17.54	31.10	100.77	17.85	18.75
净利润(百万元)	106	14	221	264	328
同比增长率(%)	-0.80	9.14	107.62	19.46	24.24
每股收益(元/股)	0.21	0.03	0.43	0.51	0.64
毛利率(%)	18.0	19.4	19.8	19.9	20.0
ROE(%)	8.0	1.0	14.2	14.5	15.3
市盈率	95		45	38	31

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE。

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,947	2,294	2,696	5,413	6,379	7,575
营业收入同比增长率 (yoy)	-	17.8%	17.5%	100.8%	17.9%	18.8%
减: 营业成本	1,540	1,848	2,211	4,341	5,110	6,057
毛利率 (%)	20.9%	19.4%	18.0%	19.8%	19.9%	20.0%
减: 营业税金及附加	12	7	11	26	31	37
主营业务利润	395	439	474	1,046	1,238	1,481
主营业务利润率 (%)	20.3%	19.1%	17.6%	19.3%	19.4%	19.6%
减: 销售费用	81	83	95	230	268	321
减: 管理费用	177	168	200	469	558	649
减: 财务费用	34	58	57	68	82	100
经营性利润	103	130	123	279	330	411
经营性利润同比增长率 (yoy)	-	26.2%	-5.9%	127.4%	18.3%	24.5%
经营性利润率 (%)	5.3%	5.7%	4.6%	5.2%	5.2%	5.4%
减: 资产减值损失	22	30	37	37	37	41
加: 投资收益及其他	0	0	-0	0	0	0
营业利润	81	100	85	242	293	370
加: 营业外净收入	25	16	37	30	31	33
利润总额	106	116	122	272	324	403
减: 所得税	14	9	17	41	47	59
净利润	92	108	105	231	277	344
少数股东损益	1	0	-1	10	12	16
归属于母公司所有者的净利润	91	107	106	221	264	328
净利润同比增长率 (yoy)	-	17.3%	-0.8%	107.6%	19.5%	24.2%
全面摊薄总股本	516	516	516	516	516	516
每股收益 (元)	0.18	0.21	0.21	0.43	0.51	0.64
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.7%	4.7%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%
ROE	8.1%	8.7%	8.0%	14.2%	14.5%	15.3%

资料来源: 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=归属于母公司所有者的净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。