

# 杰赛科技(002544)

## 重组批文下发，通信子集团整合平台地位确立

买入(维持)

2017年08月01日

证券分析师 郝彪

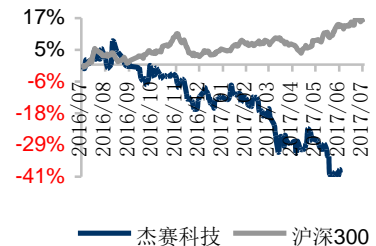
执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

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	256.75	308.76	353.16
同比(+/-%)	-0.8%	141.2%	20.3%	14.4%
毛利率(%)	17.6%	18.3%	18.2%	18.1%
净资产收益率(%)	8.0%	8.9%	10.3%	11.2%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.50	0.57
P/E	95	47	39	34
P/B	7.5	4.2	4.0	3.9

### 股价走势



### 事件:

7月31日,公告称收到证监会关于发行股份购买资产并募集配套资金的批复;同时公告中国电科原则同意通信子集团建设实施方案。

### 投资要点:

**■ 通信子集团组建在即,杰赛将作为该子集团未来资本运作平台:**根据公告,中国电科将以通信事业部为基础直接现金出资30亿元组建中电通信,作为通信子集团建设的平台公司,委托管理中国电科七所、三十四所、三十九所、五十所及五十四所,由其统筹开展通信事业部相关业务资产及资源的整合重组,并承担后续经营改革各项工作。同时,将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。此前,中电科集团提出2020年资产证券化率达50%的目标,通信子集团是达成该目标的重要组成部分。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,杰赛作为其资本运作平台,整合空间极大。

**■ 重组定价与现价倒挂明显,注入资产大幅提升公司营收和利润:**本次重组定价和配套发行价仍定为30.21元,目前价格为19.54元,倒挂明显。其中,配套融资14.9亿元,中电科投资公司承诺认购金额不超过2亿元。本次注入共5家公司2016年实现营收合计21.03亿元、净利润0.95亿元,分别占杰赛16年营收和净利润的78%、89%。

**■ 投资建议:**考虑17年并表和增发摊薄,预计公司17-19年净利润分别为2.57/3.09/3.53亿元,EPS分别为0.41/0.50/0.57元,现价对应PE分别47/39/34倍,维持“买入”评级。

**■ 风险提示:**注入资产整合不及预期;通信子集团组建进展缓慢

### 市场数据

收盘价(元)	19.54
一年最低/最高价	18.61/35.45
市净率(倍)	7.46
流通A股市值(百万元)	9987

### 基础数据

每股净资产(元)	2.56
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

1. 资产重组获批,定价不改凸显信心-20170615
2. 营收继续保持高速增长,资产重组中止影响不大-20170426
3. 16年业绩符合预期,资产重组稳步推进-20170308
4. 深度报告:通信事业部战略平台,价值尚待重估-20160907

杰赛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3111.5</b>	<b>6431.1</b>	<b>6679.1</b>	<b>7183.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>2696.1</b>	<b>6224.4</b>	<b>6962.8</b>	<b>7773.6</b>
现金	898.8	1604.2	1282.6	1152.7	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
<b>非流动资产</b>	<b>685.5</b>	<b>913.8</b>	<b>1225.4</b>	<b>1346.5</b>	财务费用	56.6	21.9	20.8	21.8
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	<b>营业利润</b>	<b>85.1</b>	<b>273.6</b>	<b>329.1</b>	<b>383.6</b>
其他	89.4	89.4	89.4	89.4	营业外净收支	37.1	26.4	31.8	29.1
<b>资产总计</b>	<b>3797.1</b>	<b>7345.0</b>	<b>7904.6</b>	<b>8530.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>122.2</b>	<b>300.0</b>	<b>360.8</b>	<b>412.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>2034.6</b>	<b>4030.6</b>	<b>4466.0</b>	<b>4949.6</b>	所得税费用	17.1	42.0	50.5	57.8
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>106.4</b>	<b>256.8</b>	<b>308.8</b>	<b>353.2</b>
其他	209.4	490.5	536.4	604.1	EBIT	179.3	329.3	385.4	440.1
<b>非流动负债</b>	<b>437.3</b>	<b>437.3</b>	<b>437.3</b>	<b>437.3</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2471.9</b>	<b>4467.8</b>	<b>4903.3</b>	<b>5386.8</b>	摊薄每股收益(元)	0.21	0.41	0.50	0.57
少数股东权益	1.5	2.0	2.6	3.3	每股净资产(元)	2.57	4.64	4.84	5.06
归属母公司股东权益	1323.7	2875.2	2998.7	3139.9	发行在外股份(百万股)	515.8	620.0	620.0	620.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3797.1</b>	<b>7345.0</b>	<b>7904.6</b>	<b>8530.1</b>	ROIC(%)	7.5%	11.0%	10.4%	10.6%
					ROE(%)	8.0%	8.9%	10.3%	11.2%
					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%	4.5%
					资产负债率(%)	65.1%	60.8%	62.0%	63.2%
					收入增长率(%)	17.5%	130.9%	11.9%	11.6%
					净利润增长率(%)	-0.8%	141.2%	20.3%	14.4%

数据来源: 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。

## 东吴证券投资评级标准:

### 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

