

通信

2017年08月28日

杰赛科技 (002544)

——上半年业绩增长稳健，看好公司未来平台价值

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年08月25日

收盘价(元)	20.46
一年内最高/最低(元)	35.5/18.61
市净率	8.0
息率(分红/股价)	0.15
流通A股市值(百万元)	10466
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	2.57
资产负债率%	64.28
总股本/流通A股(百万)	516/512
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 170807》 2017/08/07

《杰赛科技(002544)点评：公司资产重组方案获证监会审批通过暨中电通讯(中电通讯子集团)成立点评》 2017/08/01

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
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

王加煨
(8621)23297818×7508
wangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2017 年半年报：**上半年，公司上半年实现营业收入 13.51 亿元，同比增长 20.40%；实现利润总额 2048.85 万元，同比增长 23.03%；归属于上市公司股东的净利润为 2056.89 万元，同比增加 25.96%，业绩表现符合预期。

点评：

- **公司营收增长主要归因于各业务板块收入的提升，净利润增长主要是非经常性收益的增加所致。**随着运营商集采与总承包业务规模的扩大及公司对项目运营管控的加强，公司各业务板块营收同比均有增长，其中，通信网络建设综合解决方案增长 18%、网络覆盖及网络接入设备增长 76%，通信类印制电路板增长 9%；公司扣非归母净利润同比增长 1.99%，同期归母净利润增长 26%，公司业绩增长主要受结转的递延收益等非经常性损益项目增长所致。
- **公司主业优势明显，且受益于“5G”及电子信息化发展，未来业绩增长前景广阔。**公司是国内最大独立第三方设计院，是国内最大军工 PCB 生产商，公司网络规划设计+军工 PCB 业务优势明显。我们认为，随着“一带一路”以及“5G”、“宽带中国”等建设的推进，公司有望受益于行业高增长红利、业绩增长前景可期。
- **资产重组方案已获证监会审核通过，拟收购标的与公司传统业务协同效应明显。**1) 公司拟向中国电科五十四所、中华通信等发行股份购买远东通信、中网华通等 5 个标的的股权，本次交易已获中国证监会核准；2) 公司主业为军用电子通信业务，本次收购的中华网通等标的为中电科旗下通信类、导航类优质资产，与公司主业协同效应较强，预计将会完善公司现有业务链条，夯实业绩内生基础。
- **公司为军工电子信息化核心标的，预计后续资本运作进程将加速：**中国电子科技集团是军工电子信息化最主要的研制者，集团原则上同意成立中电通信以统筹开展通信事业部相关业务资产及资源的整合。杰赛科技已经被确定为板块子集团中电通信未来资本运作的上市平台，体外资产优质且弹性巨大，我们预计，在集团加快资产证券化水平的进程中，后续子集团资产整合进程值得关注。
- **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 48、40、32 倍，同期，与公司业务相似的可比公司估值水平（46、38、30 倍）较为接近，考虑到公司资产注入预期与业绩增厚弹性较高，以及目前股价低于当前增发预案底价（30.21 元）45%以上，具有一定的安全边际，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,696	1,351	5,413	6,379	7,575
同比增长率(%)	17.54	20.40	100.80	17.80	18.70
净利润(百万元)	106	21	221	264	328
同比增长率(%)	-0.80	25.96	107.80	19.40	24.30
每股收益(元/股)	0.21	0.04	0.43	0.51	0.64
毛利率(%)	18.0	17.5	19.8	19.9	20.0
ROE(%)	8.0	1.5	14.2	14.5	15.3
市盈率	99		48	40	32

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)	15.55%	17.82%	17.54%	100.80%	17.80%	18.70%
减: 营业成本	1,540	1,848	2,211	4,341	5,110	6,057
毛利率 (%)	20.88%	19.44%	17.99%	19.80%	19.90%	20.00%
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 (%)	20.29%	19.12%	17.57%	19.32%	19.41%	19.55%
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)	-5.14%	26.21%	-5.87%	127.36%	18.28%	24.55%
经营性利润率 (%)	5.31%	5.68%	4.55%	5.15%	5.17%	5.43%
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	323	403
减: 所得税	14	9	17	41	47	59
净利润	92	108	105	231	276	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)	-5.69%	17.32%	-0.80%	107.80%	19.40%	24.30%
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 (%)	4.70%	4.68%	3.95%	4.08%	4.14%	4.33%
ROE	8.06%	8.73%	8.04%	14.20%	14.50%	15.30%

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)=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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。