

杰赛科技(002544)

业绩保持稳健增长，资产过户全部完成 买入(维持)

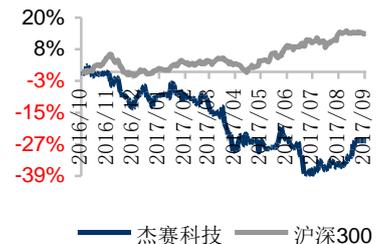
2017年10月29日

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(%)	18.0%	18.8%	18.7%	18.6%
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	96	48	40	35
P/B	7.7	4.3	4.1	3.9

股价走势



事件: 公司发布 2017 年三季报, 实现营收 21.48 亿元, 同比增长 29.82%; 实现归母净利润 2924.33 万元, 同比增长 12.81%。

投资要点:

■ **业绩继续保持稳健增长。**前三季度公司业绩继续保持稳健增长, 公司预计全年归母净利润区间在 8515.75~12773.63 万元, 同比增速-20~20%。毛利率方面, 前三季度公司毛利率为 16.0%, 低于去年同期的 18.37%, 由于管理和销售费用同比下降 1.67pct, 公司前三季度净利率为 1.32%, 略低于去年同期的 1.50%。我们认为, 未来在海外业务和 5G 爆发两大驱动因素下, 公司业务增速有望再上一台阶。

■ **资产过户已全部完成, 配套募资资金发行底价高于现价 52%。**根据公司公告, 截止 2017 年 10 月 9 日, 公司收购的 5 家公司过户事宜全部完成了工商变更登记。本次交易完成后, 按 2016 年来计算, 收购完成后公司营收和净利润水平将分别增加 78%和 89%, 这对公司的盈利能力有较大的提升, 并且与原有业务构成较强的协同效应。此外, 本次发行股份购买资产的发行价格为 30.21 元/股, 募集配套资金的发行价格不低于 30.21 元/股, 目前价格为 19.89 元, 倒挂明显, 其中配套融资 14.49 亿元, 中电科投资公司承诺认购金额不超过 2 亿元, 反映出控股股东对公司未来发展的信心。

■ **中电科通信网络子集团正式成立。**根据中国电科集团微信公众号¹, 2017 年 8 月, 以原通信事业部为基础, 主要由 7 所、34 所、39 所、50 所、54 所等五个研究所组成的中国电科网络通信子集团正式成立, 这标志着中国电科网络通信产研融合、业务重组工作进入重大的实施阶段。此前公司公告称, 网络通信子集团是中电科集团二级成员单位, 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通信网络子集团持有, 将杰赛科技作为集团子集团中电通信未来资本运作的上市平台。中电科集团曾提出 2020 年资产证券化率达 50%的目标, 我们认为通信网络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, 我们预估通信网络子集团 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, 整合空间大。

市场数据

收盘价(元)	19.89
一年最低/最高价	18.61/34.82
市净率(倍)	7.70
流通 A 股市值(百万元)	10,183

基础数据

每股净资产(元)	2.59
资本负债率(%)	65.79
总股本(百万股)	516
流通 A 股(百万股)	512

相关研究

1. 杰赛科技: 业绩稳健增长, 网络通信子集团正式成立
2. 资产重组获批, 定价不改凸显信心-20170615
3. 营收继续保持高增长, 资产重组中止影响不大-20170426
4. 16 年业绩符合预期, 资产重组稳步推进-20170308
5. 深度报告: 通信事业部战略平台, 价值尚待重估-20160907

¹<http://mp.weixin.qq.com/s/XtQnTrnJRWYMQ6z3-egR6Q>

■ **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 48/40/35 倍，看好杰赛科技作为板块子集团中电通信未来资本运作的平台，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**注入资产整合不及预期；通信网络子集团后续进展缓慢

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>