

## 盈利能力提升助业绩增长，研发投入加强

### ——东方中科 (002819) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2019年11月05日

#### 事件:

日前,公司发布2019年三季报,前三季度实现营业收入7.35亿元,同比增长14.78%;实现归母净利润3949万元,同比增长51.35%,扣非净利润3872万元,同比增长60.72%,公司收入持续增长,盈利能力显著增强,超出预期。并且公司加强研发投入,主要投入于研发人员薪资,研发费用2005万,同比增长76.13%。公司是国内领先的电子测量仪器综合服务上,华为海思半导体是公司的前五大客户,近期5G商用的正式启动给公司提升了广阔的未来上升空间。

#### 投资要点:

- **净利润大涨,盈利能力显著提升:**前三季度实现营业收入7.35亿元,同比增长14.78%;实现归母净利润3949万元,同比增长51.35%,扣非净利润3872万元,同比增长60.72%。前三季度营业成本5.9亿,同比增长11.6%,低于营业收入14.8%的增速,导致毛利率上升2.3%。期间费用率约为12%,同比变化不大。可以看出公司成本降低,费用管控优化,盈利能力显著上升。
- **研发人员薪资增加,加强研发投入:**2019前三季度,公司研发投入2005万元,同比增长76.13%。5G新兴标准下,要求测试架构更灵活,测试速率更快,测试需求的技术复杂度提升,企业对研发和测试环节投入增加。公司加强研发投入,可以发挥中科院企业和上市公司的优势,为客户提供国内领先的测试技术和科技服务。
- **通信测试行业市场空间广阔,龙头企业收益明显:**通信测试在5G发展的受益的程度远高于3G/4G时代,东方中科是国内从事仪器销售、仪器租赁及系统集成业务的厂商。5G将是未来的基础设施,通信测试则是这一过程的刚性需求,必然是长时间受益。5G时代通信测试行业的市场空间将放量增长,龙头企业将明显受益。我们认为公司在5G时代作为A股测试行业龙头的地位没有发生任何改变。

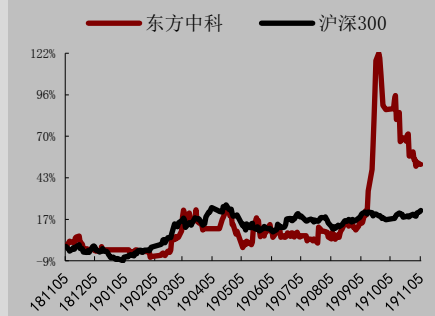
	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	7.39	9.26	10.91	16.73
增长率(%)	11.05	25.30	17.82	53.35
净利润(亿元)	0.23	0.47	0.84	1.32
增长率(%)	-25.83	104.35	78.72	57.14
每股收益(元)	0.20	0.30	0.53	0.84
市盈率(倍)			38.22	24.27

数据来源:wind, 万联证券研究所

#### 基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	东方科学仪器进出口集团有限公司 /26.54%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	157.43
流通A股(百万股)	62.80
收盘价(元)	25.20
总市值(亿元)	39.67
流通A股市值(亿元)	15.83

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源:WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2019年11月05日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190912\_公司首次覆盖  
\_AAA\_东方中科 (002819) 首次覆盖

**分析师:** 王思敏  
执业证书编号: S0270518060001  
电话: 01056508508  
邮箱: wangsm@wlzq.com.cn

**研究助理:** 徐益彬  
电话: 075583220315  
邮箱: xuyb@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议：**预计 2019-2021 年公司分别实现归母净利润 0.84 亿、1.32 亿、2.34 亿，对应 EPS 分别为 0.53 元、0.84 元、1.49 元；对应当前股价 PE 分别为 38 倍、24 倍、14 倍；我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**5G 建设不达预期、国别风险、中美贸易摩擦加剧。

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	888	940	1298	2156	<b>营业收入</b>	926	1091	1673	3325
货币资金	207	240	460	927	营业成本	756	843	1271	2535
应收及预付	189	199	296	570	营业税金及附加	3	2	3	7
存货	65	65	104	222	销售费用	35	40	61	120
其他流动资产	426	435	437	437	管理费用	52	57	85	160
<b>非流动资产</b>	47	63	50	34	研发费用	15	32	68	168
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	2	(2)	(3)	(7)
固定资产	38	53	40	26	资产减值损失	0	0	1	4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1	2	2	1	投资净收益	3	1	1	1
其他长期资产	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	68	121	191	343
<b>资产总计</b>	935	1003	1348	2190	营业外收入	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	430	393	600	1193	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	53	0	0	0	<b>利润总额</b>	68	121	191	343
应付及预收	116	116	182	359	所得税	12	23	36	69
其他流动负债	261	276	418	834	<b>净利润</b>	56	98	155	274
<b>非流动负债</b>	0	15	15	15	少数股东损益	9	14	23	40
长期借款	0	15	15	15	<b>归属母公司净利润</b>	47	84	132	234
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	86	144	215	368
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.53	0.84	1.49
<b>负债合计</b>	430	408	615	1208	<b>主要财务比率</b>				
股本	121	157	157	157	<b>至12月31日</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	115	79	797	79	<b>成长能力</b>				
留存收益	221	285	380	554	营业收入	18.1%	17.8%	53.3%	98.7%
归属母公司股东权益	474	550	666	875	营业利润	20.0%	78.4%	57.6%	79.6%
少数股东权益	30	45	67	107	归属于母公司净利润	25.3%	79.2%	57.5%	77.0%
<b>负债和股东权益</b>	935	1003	1348	2190	<b>获利能力</b>				
					毛利率	18.4%	22.7%	24.1%	23.8%
					净利率	5.1%	7.7%	7.9%	7.0%
					ROE	9.9%	15.3%	19.9%	26.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	46.0%	40.7%	45.6%	55.2%
					净负债比率	85.3%	68.5%	83.9%	123.0%
					流动比率	2.06	2.39	2.16	1.81
					速动比率	1.82	2.13	1.89	1.53
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.11	1.13	1.42	1.88
					应收账款周转率	6.74	6.76	7.02	7.30
					存货周转率	13.33	13.04	12.17	11.41
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.30	0.53	0.84	1.49
					每股经营现金流	(1.13)	0.76	1.59	3.21
					每股净资产	3.92	3.50	4.23	5.56
					<b>估值比率</b>				
					P/E	70.23	38.22	24.27	13.71
					P/B	6.94	5.83	4.82	3.67
					EV/EBITDA	27.60	20.77	12.86	6.24

现金流量表				
单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	(136)	120	251	505
净利润	56	98	155	274
折旧摊销	20	26	29	32
营运资金变动	(211)	(4)	68	198
其它	0	(1)	(1)	1
<b>投资活动现金流</b>	73	(41)	(14)	(13)
资本支出	(18)	(42)	(15)	(14)
投资变动	90	0	0	0
其他	1	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	99	(46)	(17)	(25)
银行借款	53	(38)	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	11	0	0	0
其他	35	(8)	(17)	(25)
<b>现金净增加额</b>	36	33	220	467
<b>期初现金余额</b>	157	207	240	460
<b>期末现金余额</b>	194	240	460	927

资料来源: wind, 公司报表、万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场