

佳讯飞鸿(300213)

报告日期: 2023年08月27日

业绩拐点初现, AI+铁路 5G 打开成长空间

——佳讯飞鸿 2023 年中报点评报告

投资要点

□ 公司上半年营收稳步增长, 业绩向上拐点初现

2023H1 公司实现营业收入 4.17 亿元, YOY+3.27%; 归母净利润 0.26 亿元, YOY+32.82%; 剔除员工持股计划及股权激励费用影响后, 归母净利润 0.36 亿元, YOY+80.96%。其中, 2023Q2 实现营收 2.43 亿元, YOY+3.28%; 归母净利润 0.33 亿元, YOY+44.20%, 环比实现扭亏为盈。

分行业看, 主营交通行业相关业务持续增长。2023H1 公司交通行业业务营收 3.13 亿元, YOY+2.67%, 毛利率 44.63%, 同比下降 0.41pct; 政府及国防行业业务营收 0.59 亿元, YOY-17.06%, 毛利率 33.04%, 同比下降 8.77pct; 其他行业业务营收 0.45 亿元, YOY+61.41%, 毛利率 19.09%, 同比提升 2.84pct。

分产品看, 指挥调度类和智能应用类产品营收均提升。2023H1 公司指挥调度类营收 2.76 亿元, YOY+9.13%, 毛利率 42.80%, 同比提升 1.52pct; 智能应用类营收 0.82 亿元, YOY+7.92%, 毛利率 28.77%, 同比下降 4.78pct; 行业物联网应用类营收 0.51 亿元, YOY-21.86%, 毛利率 45.79%, 同比下降 11.49 pct。

□ 铁路 5G+一带一路, 拓宽公司成长空间

铁路信息化建设加速, 公司前瞻布局 AI 技术有望率先受益。交通运输部数据显示, 2023 年上半年全国铁路固定资产投资 3049 亿元, YOY+6.9%, 预计 2023 年全年达 7600 亿元, YOY+7.6%。国家铁路集团表示, 2023 年目标投产新线 3000 公里以上, 低于前几年平均水平, 我们预计信息化投资占比提升。公司作为铁路智慧调度系统领域龙头, 相关产品已覆盖铁路 18 个路局, 行业地位领先, 并且已成立智能研究院前瞻布局 AI 技术, 有望充分受益于铁路信息化。

铁路 5G 持续推进, 有望贡献业绩弹性。5G-R 有望成为新一代铁路移动通信标准, 海内外加快进行技术攻坚, 欧洲已有部分场景落地。铁路移动通信系统的代际切换, 将带动相关的模组、产品、解决方案升级迭代, 为公司带来业绩弹性。

公司积极参与“一带一路”出海, 产品和解决方案占据优势地位。铁路基建为“一带一路”重点项目, 公司已承接雅万高铁、中老铁路等多项重点国际项目, 并携手战略合作伙伴华为签约海外通信系统项目, 技术得以验证且具备丰富经验, 与客户建立长期稳定合作关系, 预计未来进一步打开海外市场空间。

□ 持续回购公司部分股份, 用于员工持股或股权激励计划

2023 年 8 月 25 日董事会审议通过新的回购方案, 拟使用自有资金, 通过集中竞价交易方式回购公司部分股权, 资金总额 0.25-0.5 亿元, 预计回购股份数量占当前总股本的 0.47%-0.94%。公司近两次回购股份均将用于实施员工持股计划或股权激励计划。此前公司刚刚完成一份股权回购计划, 截至 2023 年 8 月 23 日以集中竞价方式回购 0.80% 股份, 总金额为 0.26 亿元。公司持续股份回购有利于进一步完善长效激励约束机制, 体现了管理层对公司内在价值及发展前景的信心。

□ 盈利预测与估值

公司是国内领先的智慧指挥调度全产业链解决方案提供商, 聚焦于新 ICT, 助力轨道交通、国防、海关等行业客户实现智慧化。铁路信息化建设夯实业绩基础, 铁路 5G 有望驱动新一轮产品迭代, AI+ 产品在交通、国防、海关等行业实现应用落地, 以及“一带一路”建设将拓宽市场空间。预计 23-25 年归母净利润 0.90、1.40、1.82 亿元, 当前市值 (2023 年 8 月 25 日收盘价) 对应 23-25 年 PE 为 37、24、18 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

铁路信息化投资不及预期; 一带一路项目建设不及预期; 行业竞争加剧。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

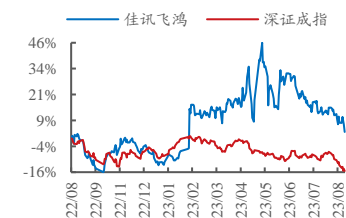
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.60
总市值(百万元)	3,324.82
总股本(百万股)	593.72

股票走势图



相关报告

- 《“一带一路”和 AI 拓宽发展空间》 2023.05.18
- 《佳讯飞鸿三季报点评: Q3 单季恢复增收, 回购彰显发展信心》 2020.10.28
- 《佳讯飞鸿 2020 年半年报点评: 在手订单充足保障全年业绩》 2020.08.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1145	1274	1475	1775
(+/-) (%)	10.88%	11.30%	15.77%	20.32%
归母净利润	62	90	140	182
(+/-) (%)	-47.17%	44.69%	55.80%	29.86%
每股收益(元)	0.10	0.15	0.24	0.31
P/E	53.35	36.87	23.67	18.22

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1974	2008	2178	2446
现金	498	569	619	690
交易性金融资产	20	18	18	15
应收账款	1150	1119	1227	1396
其它应收款	39	43	50	60
预付账款	44	46	47	51
存货	194	182	188	204
其他	29	31	29	30
非流动资产	1061	1003	983	952
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	55	55	55	55
固定资产	189	172	164	150
无形资产	168	142	125	106
在建工程	0	0	0	0
其他	649	635	639	641
资产总计	3035	3011	3161	3398
流动负债	772	682	723	808
短期借款	199	179	161	145
应付款项	356	402	452	540
预收账款	0	0	0	0
其他	217	101	110	122
非流动负债	26	26	24	25
长期借款	0	0	0	0
其他	26	26	24	25
负债合计	798	708	747	832
少数股东权益	4	4	3	2
归属母公司股东权益	2233	2300	2411	2564
负债和股东权益	3035	3011	3161	3398

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	121	121	131
净利润	61	90	140	182
折旧摊销	38	43	45	46
财务费用	7	8	7	8
投资损失	(5)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	26	(27)	(49)	(72)
其它	3	13	(17)	(28)
投资活动现金流	(3)	8	(15)	(6)
资本支出	(19)	(3)	(11)	(7)
长期投资	(0)	0	(0)	0
其他	17	10	(4)	1
筹资活动现金流	(173)	(59)	(55)	(54)
短期借款	(108)	(20)	(18)	(16)
长期借款	0	0	0	0
其他	(65)	(39)	(37)	(38)
现金净增加额	(46)	70	50	71

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1145	1274	1475	1775
营业成本	685	759	854	1020
营业税金及附加	9	10	12	14
营业费用	121	131	148	178
管理费用	101	111	125	147
研发费用	124	139	156	188
财务费用	7	8	7	8
资产减值损失	(7)	(7)	(9)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	4	4	4
其他经营收益	21	22	23	25
营业利润	55	95	152	198
营业外收支	2	4	3	4
利润总额	57	100	155	202
所得税	(4)	10	16	20
净利润	61	90	140	182
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	62	90	140	182
EBITDA	98	145	200	246
EPS (最新摊薄)	0.10	0.15	0.24	0.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.88%	11.30%	15.77%	20.32%
营业利润	-56.29%	73.03%	59.36%	30.38%
归属母公司净利润	-47.17%	44.69%	55.80%	29.86%
获利能力				
毛利率	40.14%	40.43%	42.13%	42.54%
净利率	5.33%	7.04%	9.46%	10.24%
ROE	2.82%	3.97%	5.96%	7.33%
ROIC	2.60%	3.68%	5.41%	6.63%
偿债能力				
资产负债率	26.30%	23.50%	23.63%	24.50%
净负债比率	26.06%	25.35%	21.62%	17.45%
流动比率	2.56	2.94	3.01	3.03
速动比率	2.30	2.68	2.75	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.42	0.48	0.54
应收账款周转率	1.11	1.22	1.39	1.51
应付账款周转率	2.33	2.12	2.12	2.18
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.15	0.24	0.31
每股经营现金	0.22	0.20	0.20	0.22
每股净资产	3.76	3.87	4.06	4.32
估值比率				
P/E	53.35	36.87	23.67	18.22
P/B	1.49	1.45	1.38	1.30
EV/EBITDA	26.52	20.23	14.31	11.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>