

佳讯飞鸿（300213）公司点评

投资六捷科技，布局智慧指挥调度全产业链

增持（首次）

2016年6月27日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

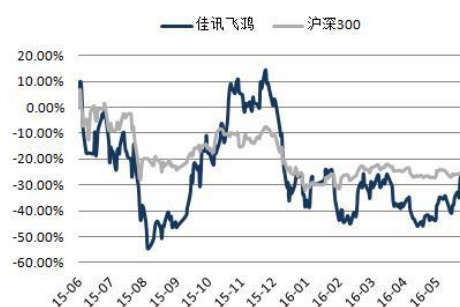
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- 事件:** 公司发布公告, 公司与王义平、安志鹏、杨素兰、范莉娅签署了《关于北京六捷科技有限公司之股权转让协议》。公司使用自有资金 1.35 亿元人民币受让王义平、安志鹏、杨素兰、范莉娅等 4 位自然人股东持有的北京六捷科技有限公司 30% 股权。六捷科技是铁路通信行业的重要公司, 依靠 GSM-R 通信网络业务实时在线监测平台提供列控信息服务, 与公司现有业务具有较好的整合效果。
- 国内调度通信行业龙头, 保持快速增长:** 公司专业从事“指挥调度与控制系统”的研发、生产、销售, 凭借多年积累的核心竞争优势, 在交通、能源、国防等领域占据领先的市场地位。公司核心优势在于: 1. 公司调度通信技术积累深厚, 是中国 6TNET、中国 IP 标准化组织、GSM-R 标准制定小组成员和铁路 LTE 技术体制与标准制定小组成员, 核心产品各项技术指标保持领先; 2. 公司专注提升客户服务, 与各主要领域客户建立了较为紧密的战略合作; 3. 公司拥有一支有竞争力、稳定的专业营销团队和一批行业技术专家, 能够提供专业的、高质量的销售售后服务。因此, 公司近两年营收符合增长率超过 40%, 保持良性发展态势。
- 投资六捷科技, 整合铁路调度通信产业链:** 2015 年全国铁路完成固定资产投资 8,238 亿元, 投产新线 9,531 公里, 其中高铁 3,306 公里。伴随着列车运行密度增加和运行速度提升, 包括列控信息在内的铁路信息化需求迅速提升。作为国内铁路调度通信龙头, 公司拥有飞鸿系列调度系统和应急通信系统, 占据的是产业链中信息处理部分; 投资的六捷科技专注于 GSM-R 技术和系统产品开发, 占据的是产业链中列车与车站信号传输部分。二者加深合作, 通过共同整合双方在市场、技术、产品及客户方面的资源和协同发展, 快速巩固及延伸佳讯飞鸿的产业链并增加服务种类, 进一步提高佳讯飞鸿在铁路系统的整体服务能力和综合竞争实力, 为公司发展提供较强竞争优势。
- 由设备出售延伸到数据运营的大数据战略:** 公司认识到单纯出售设备系统所形成的收益在下降, 积极地发掘各个客户所在行业运营数据的价值, 以提升公司长期竞争力。1. 公司先后注资了威标至远和通用机器人, 并增资臻迪科技, 布局国防技术; 2. 布局海关行业, 公司在监管、口岸通关、物流信息化应用集成领域占有率稳居第一; 3. 通过外延发展战略, 公司引进更多的战略合作伙伴, 全面提升数据处理和数据分析能力。在坚定的战略目标下, 公司有望实现由设备延伸到数据运营的转型。
- 盈利预测与投资建议:** 投资六捷科技等外延项目将扩展公司在智慧指挥调度全产业链业务的实力, 提升公司盈利水平。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.42 元、0.50 元、0.58 元, 对应 PE 67/56/49X。我们给予“增持”评级。
- 风险提示:** 竞争加剧风险, 新扩展业务发展不及预期其风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	28.31
一年最低价/最高价	16.72/52.20
市净率	8.63
流通 A 股市值 (百万元)	3501

基础数据

每股净资产 (元)	3.281
资产负债率 (%)	42.02
总股本 (百万股)	261
流通 A 股 (百万股)	124

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1043.4	1250.8	1502.3	1780.0	营业收入	1012.5	1216.8	1504.4	1829.3
现金	382.9	400.0	450.0	500.0	营业成本	718.1	866.5	1073.1	1306.6
应收款项	505.3	600.1	741.9	902.1	营业税金及附加	7.8	9.7	12.0	14.6
存货	139.7	189.9	235.2	286.4	营业费用	79.6	91.3	112.8	137.2
其他	15.6	60.8	75.2	91.5	管理费用	124.8	137.0	168.5	204.2
非流动资产	607.4	638.5	659.0	703.0	财务费用	7.3	7.2	5.8	9.5
长期股权投资	0.0	-15.0	-30.0	-30.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	156.8	206.0	244.6	291.5	其他	-6.7	3.2	3.0	2.9
无形资产	94.6	91.4	88.4	85.4	营业利润	68.1	108.3	135.2	160.1
其他	356.1	356.1	356.1	356.1	营业外净收支	36.7	30.0	30.0	30.0
资产总计	1650.8	1889.3	2161.3	2482.9	利润总额	104.8	138.3	165.2	190.1
流动负债	659.5	754.0	953.8	1175.0	所得税费用	13.3	16.6	19.8	22.8
短期借款	200.8	189.1	254.4	323.5	少数股东损益	8.6	12.2	14.5	16.7
应付账款	197.6	237.4	294.0	358.0	归属母公司净利润	82.9	109.51	130.81	150.56
其他	261.1	327.5	405.4	493.5	EBIT	94.4	115.5	141.0	169.6
非流动负债	68.5	68.5	68.5	68.5	EBITDA	114.4	137.2	165.1	197.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	68.5	68.5	68.5	68.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	728.1	822.5	1022.3	1243.6	每股收益(元)	0.32	0.42	0.50	0.58
少数股东权益	29.6	36.9	45.6	55.6	每股净资产(元)	3.42	4.09	4.36	4.75
归属母公司股东权益	893.2	1066.8	1139.0	1239.4	发行在外股份(百万股)	261.0	261.0	261.0	261.0
负债和股东权益总计	1650.8	1926.2	2206.9	2538.6	ROIC(%)	7.9%	8.3%	9.2%	9.9%
					ROE(%)	9.3%	10.3%	11.5%	12.1%
					毛利率(%)	28.3%	28.0%	27.9%	27.8%
					EBIT Margin(%)	9.3%	9.5%	9.4%	9.3%
					销售净利率(%)	8.2%	9.0%	8.7%	8.2%
					资产负债率(%)	44.1%	43.5%	47.3%	50.1%
					收入增长率(%)	21.7%	20.2%	23.6%	21.6%
					净利润增长率(%)	19.2%	32.1%	19.5%	15.1%

数据来源: 东吴证券研究所

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

