

2017年09月03日

公司研究•证券研究报告

# 实达集团 ( 600734.SH )

## 智能终端周界安防稳步推进，续航网络再拓增长 潜力

### 投资要点

- ◆ **公司动态**：公司发布 2017 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 25.1 亿元，同比上升 252.4%，毛利率 9.8%，同比上升 2.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 5,221 万元，同比下降 39.5%，每股收益 0.0841 元，同比下降 61.8%。第二季度单季度实现销售收入 11.9 亿元，同比上升 68.4%，归属上市公司股东净利润 5,056 万元，同比上升 0.3%。
- ◆ **点评**：公司从 2015 年通过持续的并购重组向移动互联网和物联网行业转型，先后收购了兴飞科技、东方拓宇、中科融通、旭航网络等软硬件厂商，拥有了智能终端制造、物理网周界安防、移动互联网精准营销等业务能力。由于公司在持续并购的过程中，因此整体销售收入和净利润同比数据的波动较大，我们从公司现有主要业务实体看，各项业务拓展情况良好，发展前景值得期待：
- **智能终端业务稳步推进，特色产品出货良好**：兴飞科技及其全资子公司睿德电子和东方拓宇在 2017 年上半年实现销售收入 24.7 亿元，净利润 5,339.2 万元，均获得了稳健的增长。值得关注的是，东方拓宇主打的 VR 手机、投影手机、物流手机均进行了新一代的开发，并且获得了良好的市场反馈，为公司在核心客户中兴通讯、顺丰、飞利浦、保千里、康佳、海尔等用户紧密合作的基础上，开拓了包括“三通一达”等其他知名客户。
- **周界安防受益国家安全需求提升而持续扩张**：中科融通作为周界安防业务的实施实体，上半年实现销售收入 15.6% 的增长达到 3,695.9 万元，尽管净利润有小幅下降，但是公司费用投入后获得渠道方面的进展值得期待。司法领域，巩固了北京、天津、江西、重庆等地监狱市场，并且随着国家一带一路建设的推进，公司积极推进包括云南、新建、辽宁等地的边控整体规划，参与政府 PPP 项目，将自身持续优化开发的周界安防雷达、周界入侵探测预警等新产品系类进行扩张。
- **现有业务势头良好，旭航网络再获增量**：公司对于兴飞科技的下半年的收入预期为 40.3 亿元，净利润预期 1.05 亿元，中科融通下半年收入预期为 1.54 亿元，净利润预期 0.34 亿元，结合上半年已经获得了业绩，上述两个实体的整体收入贡献预计为 66.9 亿元，净利润预计为 1.97 亿元。另外，公司以 9.4 亿元现金收购旭航网络 100% 股权的事项已经完成了预付款支付，在进行工商变更登记手续的过程中，如果顺利实施后，旭航网络对于 2017 年全年的承诺业绩为 7,000 万元净利润，并且根据之前的拟收购公告中的财务数据披露，上半年已经完成了 3,428 万元，完成承诺可以期待。更为重要的是，作为移动网络精准营销的厂商，旭航网络可以与公司现有海外市场运营商的渠道实现良好的协同效应，将精准营销业务推向海外，为公司未来的成长打开更大的市场空间。

## 公司快报

计算机   PC 及服务器硬件 III	
投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	14.50 元
股价(2017-09-01)	11.47 元

### 交易数据

总市值 ( 百万元 )	7,151.73
流通市值 ( 百万元 )	4,027.21
总股本 ( 百万股 )	623.52
流通股本 ( 百万股 )	351.11
12 个月价格区间	10.33/20.00 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.65	-18.56	-24.8
绝对收益	0.61	-10.04	-14.88

### 分析师

 蔡景彦  
 SAC 执业证书编号：S0910516110001  
 caijingyan@huajinsec.cn  
 021-20377068

### 报告联系人

 陈韵谜  
 chenyunmi@huajinsec.cn  
 021-20377060

### 相关报告

实达集团：现金并购旭航网络，完善“移动互联+物联”战略布局 2017-07-14

- ◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.50、0.66 和 0.73 元。净资产收益率分别为 10.4%、12.4% 和 12.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 14.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 29.0、22.0 和 19.9 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：并购资产的整合速度不及预期；行业应有类智能手机、APP 海外分发等新业务拓展不及预期；市场竞争状况加剧影响公司盈利能力；

### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	310.3	4,233.0	6,848.8	7,166.9	7,486.5
同比增长(%)	59.1%	1264.0%	61.8%	4.6%	4.5%
营业利润(百万元)	148.6	188.2	349.2	462.3	511.7
同比增长(%)	-300.8%	26.6%	85.5%	32.4%	10.7%
净利润(百万元)	154.8	183.8	310.7	410.2	456.6
同比增长(%)	-491.2%	18.7%	69.1%	32.0%	11.3%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.50	0.66	0.73
PE	46.2	38.9	23.0	17.4	15.7
PB	26.3	2.8	2.4	2.2	1.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	310.3	4,233.0	6,848.8	7,166.9	7,486.5	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	234.6	3,904.3	6,195.9	6,438.5	6,645.6	营业收入增长率	59.1%	1264.0	61.8%	4.6%	4.5%
营业税费	18.5	19.0	30.7	32.1	33.5	营业利润增长率	-300.8	26.6%	85.5%	32.4%	10.7%
销售费用	25.9	17.3	34.2	35.8	37.4	净利润增长率	-491.2	18.7%	69.1%	32.0%	11.3%
管理费用	44.6	139.0	356.1	372.7	389.3	EBITDA 增长率	-1251.4	34.2%	39.1%	16.7%	21.8%
财务费用	29.8	27.1	-35.9	-92.6	-56.0	EBIT 增长率	-1079.2	20.7%	45.5%	18.0%	23.3%
资产减值损失	1.2	13.0	7.7	7.3	9.3	NOPLAT 增长率	-1032.6	10.5%	43.5%	18.0%	23.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-91.0%	4568.2	-428.2	-69.0%	-58.4%
投资和汇兑收益	192.8	74.9	89.2	89.2	84.4	净资产增长率	132.3%	882.5%	17.7%	10.8%	11.1%
<b>营业利润</b>	148.6	188.2	349.2	462.3	511.7	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	-4.3	17.9	5.9	6.5	10.1	毛利率	24.4%	7.8%	9.5%	10.2%	11.2%
<b>利润总额</b>	144.3	206.1	355.0	468.8	521.8	营业利润率	47.9%	4.4%	5.1%	6.5%	6.8%
减: 所得税	4.4	23.2	44.4	58.6	65.2	净利润率	49.9%	4.3%	4.5%	5.7%	6.1%
<b>净利润</b>	154.8	183.8	310.7	410.2	456.6	EBITDA/营业收入	58.4%	5.7%	4.9%	5.5%	6.4%
						EBIT/营业收入	57.5%	5.1%	4.6%	5.2%	6.1%
资产负债表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
<b>货币资金</b>	161.9	1,028.9	10,990.7	5,576.0	4,438.1	<b>偿债能力</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	资产负债率	29.6%	64.4%	83.3%	72.7%	62.0%
应收帐款	0.7	2,352.1	1,072.3	2,511.2	1,232.1	负债权益比	42.1%	180.6%	498.0%	266.2%	163.2%
应收票据	-	862.8	232.7	416.6	487.7	流动比率	2.49	1.12	1.06	1.14	1.28
预付帐款	0.4	138.9	2,902.0	881.0	891.4	速动比率	2.49	1.00	1.03	1.08	1.19
存货	0.1	544.2	488.4	584.7	522.9	利息保障倍数	5.99	7.94	-8.73	-3.99	-8.14
其他流动资产	107.4	17.1	41.8	55.4	38.1	<b>营运能力</b>					
可供出售金融资产	9.6	14.6	19.5	14.6	16.2	固定资产周转天数	38	12	11	11	10
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	325	36	-242	-360	-168
长期股权投资	-	1.9	1.9	1.9	1.9	流动资产周转天数	987	222	543	647	424
投资性房地产	-	286.2	286.2	286.2	286.2	应收帐款周转天数	43	100	90	90	90
固定资产	54.4	220.7	213.2	205.6	198.0	存货周转天数	706	23	27	27	27
在建工程	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,127	319	657	753	524
无形资产	0.4	64.1	46.6	29.2	11.7	投资资本周转天数	381	110	-152	-274	-88
其他非流动资产	32.5	1,591.9	1,569.5	1,561.3	1,553.9	<b>费用率</b>					
<b>资产总额</b>	367.4	7,123.5	17,864.7	12,123.7	9,678.4	销售费用率	8.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
短期债务	-	1,302.7	-	-	-	管理费用率	14.4%	3.3%	5.2%	5.2%	5.2%
应付帐款	64.7	2,165.9	14,207.1	6,154.3	5,035.5	财务费用率	9.6%	0.6%	-0.5%	-1.3%	-0.7%
应付票据	-	671.4	394.1	801.4	371.8	三费/营业收入	32.3%	4.3%	5.2%	4.4%	5.0%
其他流动负债	44.0	269.6	232.2	1,811.1	531.9	<b>投资回报率</b>					
长期借款	-	80.0	-	-	-	ROE	56.9%	7.3%	10.4%	12.4%	12.4%
其他非流动负债	0.1	94.9	44.0	46.3	61.7	ROA	38.1%	2.6%	1.7%	3.4%	4.7%
<b>负债总额</b>	108.9	4,584.4	14,877.4	8,813.2	6,000.9	ROIC	28.7%	351.1%	10.8%	-3.9%	-15.4%
少数股东权益	-13.5	5.2	5.2	5.2	5.2	<b>分红指标</b>					
股本	351.6	607.8	623.5	623.5	623.5	DPS(元)	-	-	0.10	0.13	0.15
留存收益	-86.2	1,925.9	2,358.6	2,681.8	3,048.7	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>股东权益</b>	258.4	2,539.1	2,987.3	3,310.5	3,677.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.3%

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	139.9	182.9	310.7	410.2	456.6
加: 折旧和摊销	3.2	33.2	25.0	25.0	25.0
资产减值准备	1.2	13.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	30.2	27.3	-35.9	-92.6	-56.0
投资损失	-192.8	-74.9	-89.2	-89.2	-84.4
少数股东损益	-14.9	-0.8	-	-	-
营运资金的变动	-38.1	192.5	10,876.1	-5,767.9	-1,528.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	104.4	121.4	11,086.6	-5,514.4	-1,186.9
<b>投资活动产生现金流量</b>	73.2	-698.7	84.3	94.2	82.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	-33.2	1,077.4	-1,209.2	5.6	-33.7

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.25	0.29	0.50	0.66	0.73
BVPS(元)	0.44	4.06	4.78	5.30	5.89
PE(X)	46.2	38.9	23.0	17.4	15.7
PB(X)	26.3	2.8	2.4	2.2	1.9
P/FCF	96.7	-8.1	0.7	-1.3	-6.8
P/S	23.0	1.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	45.9	43.7	-12.3	3.2	5.0
CAGR(%)	43.1%	35.7%	-263.3	43.1%	35.7%
PEG	1.1	1.1	-0.1	0.4	0.4
ROIC/WACC					

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)