

中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

研究助理：沈繁呈

证券执业证书号：S0640116060016

邮箱：shenfc@avicsec.com

杰赛科技（002544）2017 三季度报点评：

通信子集团完成注册

重大资产重组过户完成

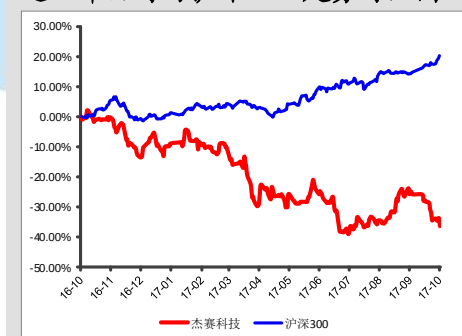
行业分类：军工

2017 年 10 月 27 日

公司投资评级	持有
当前股价	19.89

基础数据	
上证指数	3416.81
总股本（亿）	5.16
流通 A 股（亿）	5.12
流通 A 股市值（亿）	102.58
每股净资产（元）	2.59
PE	93.46
PB	7.69

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件回顾：

公司发布 2017 第三季度报告。年初至报告期末，实现营业收入 21.48 亿元，比上年同期增长 29.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.29 亿元，同比增长 12.81%；基本每股收益 0.06 元/股，同比增长 12.72%。

投资要点：

● 中国电科通信子集团完成注册，重大资产重组过户完成

公司 9 月 12 日公告，中国电科通信子集团完成注册，委托管理中国电科 5 家军工研究所：7 所、34 所、39 所、50 所及 54 所。五个研究所研究方向包含了军事通信、导航定位、雷达测控、光通信等多个不同方向，着力构建通信网络产业核心竞争力。中国电科同意将 7 所下属控股上市公司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中电通信持有，将杰赛科技作为板块子集团中电通信未来资本运作的上市平台，直接提高了杰赛科技作为资本运作平台的价值。

10 月 17 日公告重大资产重组购买资产过户完成，本次重组主要涉及中国电科通信事业部下辖通信类、导航类较为成熟或具有较好市场前景的民品资产。本次注入的五个标的公司 2016 年实现的营业收入合计为 21.03 亿元、净利润 0.95 亿元。杰赛科技 2016 年实现的营业收入为 26.96 亿元、净利润 1.06 亿元。本次交易完成后，上市公司 2016 年度营业收入和净利润水平将分别增加 78%和 89%，将对上市公司的盈利能力有较大提升。

● 通信网络覆盖设备增长迅速，营业成本增速超过营收增速

上半年，通信网络相关产品-网络覆盖设备营业收入及营业成本与上年同期相比分别增长 173.28%和 146.51%，主要为上半年网络覆盖设备业务市场份额上升，新签合同额及合同转化率提高，收入取得大幅增长所致。

但公司净利润增速低于营收增速，主要由于营业成本增速高于营收增速所致。年初至报告期末，营业成本较去年同期增加 33.58%，主要随公司营业收入增加，营业成本同比增长，且原材料价格上涨及人工成本上升，以致营业成本高于营收的增长率。同时，财务费用较去年同期增加 39.03%，主要为报告期内随公司融资活动增加短期借款利息增加，及人民币汇率变动导致印尼等海外子公司汇兑损失增加所致。

风险提示：集团资产证券化预期降低，营业成本增速居高不下

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	2293.78	2696.11	5732.36	6785.97	7998.24
增长率（%）	17.82%	17.54%	112.62%	18.38%	17.86%
净利润（百万）	107.31	106.45	245.77	300.77	362.39
增长率（%）	17.32%	-0.80%	130.88%	22.38%	20.49%
每股收益（元）	0.208	0.206	0.396	0.485	0.585
市盈率（P/E）	95.60	96.37	50.23	41.01	34.03

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

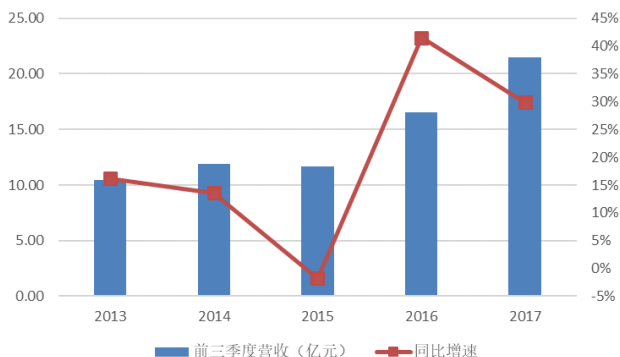
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

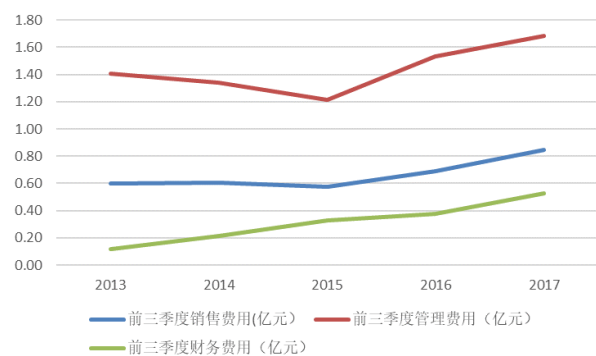
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司前三季度营业收入及增速（单位：亿元；%）



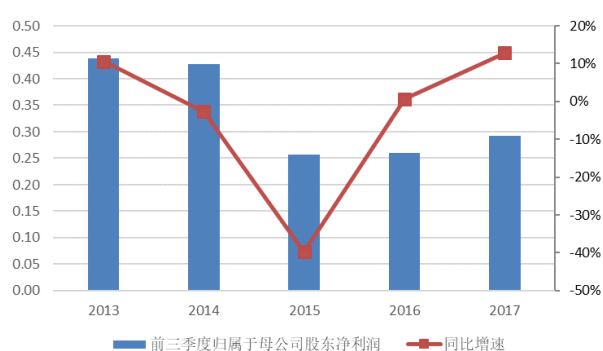
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司前三季度营业成本：三费（单位：亿元）



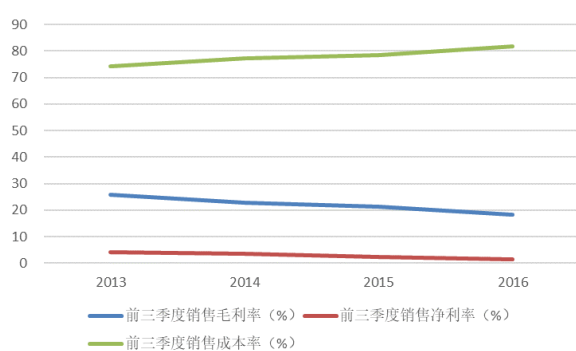
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司前三季度净利润及增速（单位：亿元；%）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司前三季度销售毛利率、净利润率及成本率（单位：%）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

报表预测

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1946.84	2293.78	2696.11	5732.36	6785.97	7998.24
减: 营业成本	1540.34	1847.79	2211.21	4729.20	5625.57	6622.54
营业税金及附加	11.58	7.34	11.13	25.36	30.02	35.39
营业费用	80.84	82.79	94.89	201.75	238.84	281.50
管理费用	177.28	167.75	199.60	455.19	538.86	635.12
财务费用	33.51	57.73	56.58	-2.17	-34.26	-34.85
资产减值损失	22.25	29.97	37.44	37.44	37.44	37.44
加: 投资收益	0.00	0.00	-0.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.04	100.40	85.09	285.58	349.50	421.10
加: 其他非经营损益	25.36	15.70	37.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	106.40	116.10	122.21	285.58	349.50	421.10
减: 所得税	14.03	8.51	17.07	42.84	52.43	63.16
净利润	92.37	107.59	105.14	242.74	297.08	357.93
减: 少数股东损益	0.90	0.28	-1.31	-3.02	-3.70	-4.46
归属母公司股东净利润	91.47	107.31	106.45	245.77	300.77	362.39
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	698.72	777.66	817.89	2716.77	2729.21	2769.50
应收和预付款项	1124.98	1421.81	1542.77	4541.71	4893.77	5509.60
存货	431.41	545.34	669.93	2032.47	2467.98	2830.05
其他流动资产	23.50	7.23	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资	0.00	0.00	5.81	5.81	5.81	5.81
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	503.90	558.84	520.25	411.12	302.00	192.88
无形资产和开发支出	63.09	79.14	117.32	102.53	87.74	72.95
其他非流动资产	7.73	5.13	10.93	5.47	0.00	0.00
资产总计	2853.33	3395.15	3684.91	9815.90	10486.52	11380.80
短期借款	269.67	337.55	398.83	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1048.22	1418.11	1522.70	4645.49	5062.76	5651.78
长期借款	395.60	405.99	436.92	436.92	436.92	436.92
其他负债	3.48	3.24	1.30	1.30	1.30	1.30
负债合计	1716.96	2164.88	2359.75	5083.72	5500.98	6090.01
股本	515.76	515.76	515.76	620.00	620.00	620.00
资本公积	216.58	216.58	215.79	3311.55	3311.55	3311.55
留存收益	402.32	496.19	592.13	802.17	1059.22	1368.94
归属母公司股东权益	1134.66	1228.53	1323.68	4733.72	4990.77	5300.49
少数股东权益	1.71	1.74	1.49	-1.54	-5.24	-9.69
股东权益合计	1136.37	1230.27	1325.16	4732.18	4985.54	5290.80
负债和股东权益合计	2853.33	3395.15	3684.91	9815.90	10486.52	11380.80
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	10.10	54.22	62.11	-870.58	20.06	56.28
投资性现金净流量	-296.36	-89.77	-64.47	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	420.02	16.94	22.20	2769.46	-7.62	-15.98
现金流量净额	132.87	-20.15	21.25	1898.88	12.44	40.30

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。