

人才领衔, AMC 业务如期增长

买入(维持)

2018 年 10 月 24 日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

事件: 公司公告 2018 年三季报, 前三季度实现营业总收入 5.79 亿元, 同比增长 34.97%; 归属于母公司股东净利润 3.05 亿元, 同比增长 67.05%, 对应 EPS 为 0.35 元/股(前期已预告归属于母公司股东净利润 2.85~3.15 亿元)。

投资要点

■ 三季度 3.05 亿利润略优于预期, AMC 业务如期增长: 1) 前三季度公司以 AMC 为主的收入同比+34.97%至 5.79 亿元, 系 AMC 板块重整服务类业务及管理服务类业务收入增加导致, 二者合计占 AMC 板块业务的 85%, 项目逐步释放业绩, 如期增长。2) AMC 板块核算方式发生变更, 如收购处置类资产包由大包核算改为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”核算, 我们认为变更后的核算方式可更直观地反映公司业绩, 有助于公司推进项目进展。3) 公司资产减值损失较上年同期减少 102.38%, 系公司加大应收账款的回款力度, 回款增加导致坏账损失减少, 转型 AMC 以来业绩如期释放, 此外安埔胜利股权转让款提前收回, 静待公司业绩稳健增长。

■ 董事长换帅, 激励机制优异, 绑定核心人才发力可期: 1) 公司此前公告董事长变更为姚庆先生, 姚庆作为不良资产行业的顶尖专家担任公司 AMC 业务负责人, 此次任董事长一职有助于公司灵活决策, 提高治理效率。2) 公司民营控股组织结构清晰, 激励机制有效落实(第一大股东高怀雪已于 2018 年上半年转让 5.06% 股权给姚庆), 吸引人才助力公司长远发展。3) 员工持股计划顺利推进, 执行高效(公司 2017-2019 年员工持股计划共分为六期, 总规模不超过总股本的 10%, 截至 2018 年中报末已完成第三期计划), 绑定核心团队利益, AMC 业务发力可期。

■ 经济下行周期行业充分受益, 民营 AMC 标杆迎来发展机遇: 1) 公司目标定位打造专业技术领先、体系化服务的不良资产高端集成服务商, 提供全产业链服务, 并形成自己的配套供应商, 打造完善的运营体系。2) 不良资产管理的核心竞争力在于评估(需长期经验和数据积累搭建体系)和处置能力(直接决定收益率), 公司 AMC 团队经营丰富, 在评估端和处置端效率领先行业, 保障公司长期稳定盈利。3) 当前经济下行周期, 货币宽松环境下充分利好 AMC 业务, 公司作为民营 AMC 标杆大有可为。

■ 盈利预测与投资评级: 吉艾科技 AMC 业务依托经验丰富的管理团队, 评估和处置能力领先, 公司员工持股计划推进顺利, 激励机制灵活实现人才绑定, 公司中长期发展值得期待。考虑业务发展空间及业绩成长性, 目前估值处于较低水平, 预计公司 2018、2019 年 EPS 分别 0.48、0.74 元, 看好发展前景, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) AMC 业务不及预期; 2) 不良资产管理行业竞争加剧; 3) 传统石化油服持续亏损; 4) 炼化业务投产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.41
一年最低/最高价	7.06/13.93
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	6281.66

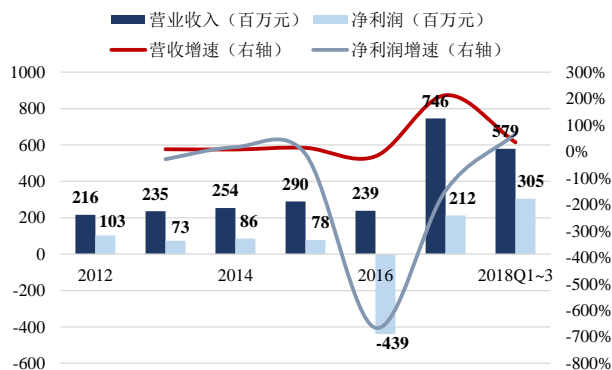
基础数据

每股净资产(元)	2.28
资产负债率(%)	69.65
总股本(百万股)	871.25
流通 A 股(百万股)	746.93

相关研究

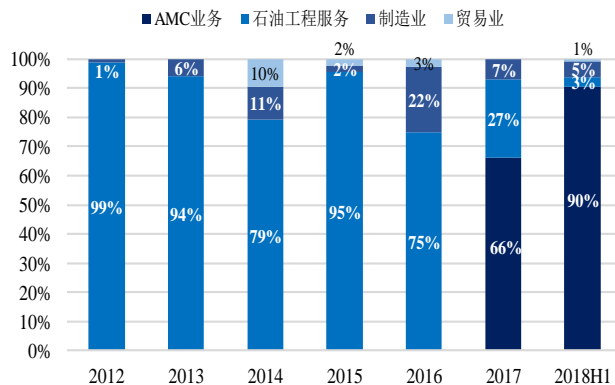
- 1、《吉艾科技(300309): 业绩高增+绑定人才, 民营 AMC 方兴未艾》2018-09-17
- 2、《吉艾科技: 员工持股绑定人才, AMC 开启发展空间》2017-09-26
- 3、《吉艾科技: 2017 年中报点评-AMC 驱动业绩反转, 业务进展超预期》2017-08-20

图 1：公司营收及净利润情况



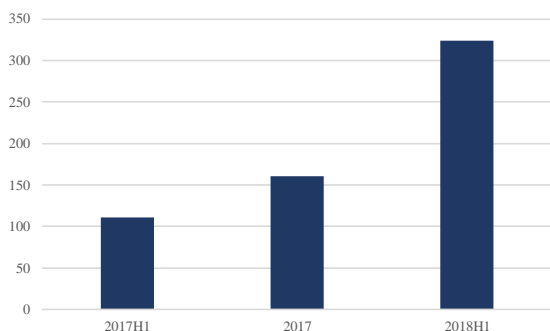
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2012 年-2018H1 公司收入结构



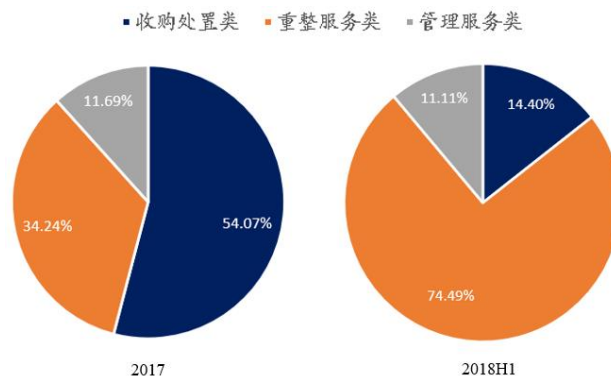
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：累计持有和管理的金融类特殊资产规模（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：公司 AMC 业务收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

吉艾科技盈利预测表

合并资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,269	1,844	2,077	2,882
现金	340	310	568	670
应收账款	328	774	678	1,192
存货	110	195	147	223
其他流动资产	490	566	684	798
非流动资产	4,285	4,511	4,816	5,159
长期股权投资	39	70	96	125
固定资产	195	387	626	885
在建工程	400	399	439	495
无形资产	55	59	59	58
其他非流动资产	3,596	3,597	3,596	3,595
资产总计	5,554	6,355	6,894	8,041
流动负债	1,481	1,868	1,775	2,014
短期借款	0	0	0	0
应付账款	52	197	83	219
其他流动负债	1,428	1,671	1,692	1,795
非流动负债	2,154	2,124	2,098	2,073
长期借款	192	162	136	111
其他非流动负	1,962	1,962	1,962	1,962
负债合计	3,634	3,991	3,873	4,087
少数股东权益	253	275	301	317
归属母公司股东权益	1,667	2,089	2,720	3,637
负债和股东权益	5,554	6,355	6,894	8,041

现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-953	794	636	532
投资活动现金流	421	-230	-345	-421
筹资活动现金流	330	-595	-33	-10
现金净增加额	-203	-31	258	102
折旧和摊销	39	43	77	121
资本开支	60	195	279	313
营运资本变动	-1,336	344	-71	-469

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

合并利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	746	945	1,244	1,603
减:营业成本	278	354	397	430
营业税金及附加	3	10	13	19
营业费用	7	15	17	23
管理费用	60	147	162	222
财务费用	16	3	-7	-19
资产减值损失	78	0	0	0
加:投资净收益	-29	39	38	42
其他收益	0	0	0	0
营业利润	276	455	699	970
加:营业外净收支	-7	33	40	48
利润总额	269	488	739	1,018
减:所得税费用	63	44	65	76
少数股东损益	-6	22	26	16
归属母公司净利润	212	422	649	926
EBIT	272	490	736	1,008
EBITDA	310	533	813	1,128

重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	0.24	0.48	0.74	1.06
每股净资产(元)	1.91	2.40	3.12	4.17
发行在外股份(百万股)	484	871	871	871
ROIC(%)	4.7%	10.5%	13.9%	16.3%
ROE(%)	10.7%	18.8%	22.3%	23.8%
毛利率(%)	62.8%	62.5%	68.1%	73.2%
销售净利率(%)	28.4%	44.6%	52.1%	57.8%
资产负债率(%)	65.4%	62.8%	56.2%	50.8%
收入增长率(%)	212.9%	26.6%	31.7%	28.8%
净利润增长率(%)	148.3%	98.7%	53.8%	42.8%
P/E	34.52	17.37	11.30	7.91
P/B	4.40	3.51	2.69	2.01
EV/EBITDA	21.03	11.25	7.06	4.99

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>