

2019年10月29日

万集科技 (300552.SZ)

业绩高歌猛进，Q3 现金流创纪录

■ETC 业务驱动公司业绩高歌猛进。公司发布 2019 年三季报，前三季度共实现收入 11.29 亿元，同比增长 183.09%，归母净利润 1.29 亿元，同比增长 906.14%。Q3 单季度实现收入 8.04 亿元，同比增长 347.58%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 1061.79%。均接近此前披露的业绩上修预告的上限值。

■Q3 单季度现金流创上市以来最佳水平。1) 成本方面，前三季度毛利率较去年同期下降 7.07pct。2) 费用方面，由于收入端的快速增长，期间费用率较去年同期大幅下降 26.75pct，其中销售费用率下降 10.52pct，管理费用率下降 15.91pct。3) 现金流方面，Q3 单季度经营性现金流净额为 2.11 亿元，创下上市以来单季度的最佳水平。截至 Q3 期末，在手预收款已超过了 5 个亿，显示了供不应求的市场形势。

■全年持续高增长可期。参考交通运输部数据，截至 10 月 16 日，全国 ETC 用户累计达 1.47 亿，已完成发行总任务的 77%。其中，今年全国新增 ETC 用户 6632 万，完成新增发行任务的 60%。鉴于全国 ETC 建设将持续推进，预计公司将在 Q4 继续保持 OBU（车载标签）的大量供货。同时，据公告披露，由于公司已获得较多的 RSU（路侧天线）订单，Q4 将继续按照交通部和业主单位对 ETC 建设总体工程的进度安排，保持供货和施工的节奏，以确保 2019 年及后续任务的完成。由于 RSU 的单价远高于 OBU，且建设过程更具持续性，预计公司全年主营业务收入与净利润将较上年同期实现大幅增长，并有望在明年延续这一趋势。

■投资建议：公司的 ETC 业务受政策催化正迎来发展拐点，除了 OBU 的发行，考虑到后续还涉及 RSU 的建设，ETC 为公司带来的业绩爆发性与持续性兼具。预计 2019、2020 年 EPS 分别为 6.39 元、6.10 元。维持“买入-A”评级，六个月目标价 90 元。

■风险提示：行业政策落地进度低于预期；市场竞争加剧

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	628.6	692.3	3,807.4	4,188.2	4,816.4
净利润	37.9	6.6	702.3	670.8	786.4
每股收益(元)	0.34	0.06	6.39	6.10	7.15
每股净资产(元)	6.89	6.89	12.15	17.03	22.75

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

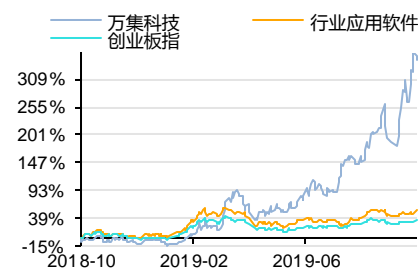
维持评级

6 个月目标价：**90.00 元**
 股价 (2019-10-29) **70.50 元**

交易数据

总市值(百万元)	7,750.60
流通市值(百万元)	3,331.72
总股本(百万股)	109.94
流通股本(百万股)	47.26
12 个月价格区间	13.52/73.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	48.0	120.66	312.36
绝对收益	51.45	129.79	347.29

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070001
 xuwj@essence.com.cn
 010-83321050

相关报告

- 万集科技：ETC 建设任务紧急，下半年值得期待/胡又文 2019-08-03
- 万集科技：中报收入高增长，ETC 业务高速增长/胡又文 2019-07-08
- 万集科技：前瞻布局自动驾驶，ETC 业务有望迎来拐点/胡又文 2019-04-12

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	204.5	1,178.6	11.0	11.6	9.9
市净率(倍)	10.2	10.2	5.8	4.1	3.1
净利润率	6.0%	0.9%	18.4%	16.0%	16.3%
净资产收益率	5.0%	0.9%	52.6%	35.8%	31.4%
股息收益率	0.1%	0.0%	1.8%	1.7%	2.0%
ROIC	7.9%	-1.4%	107.7%	17.2%	54.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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, 亦不应认为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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034