

佳讯飞鸿 (300213.SZ) 整装待发，铁路专网龙头经营业绩上行空间充足

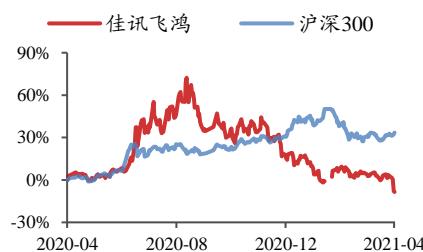
2021 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/4/29
当前股价(元)	5.50
一年最高最低(元)	11.26/5.41
总市值(亿元)	32.79
流通市值(亿元)	30.02
总股本(亿股)	5.96
流通股本(亿股)	5.46
近 3 个月换手率(%)	92.02

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩企稳向好，前瞻性布局 5G 铁路通信》 -
2020.10.30

《公司首次覆盖报告-5G 专网蓄势待发，铁路系统有望优先发力》 -
2020.8.26

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

戴晶晶（联系人）

dajingjing@kysec.cn

证书编号: S0790120040005

● 铁路专网通信龙头，公司发布 2021 年 Q1 业绩，整装待发。

4 月 28 日，公司发布 2020 年年报及 2021Q1 季报，2020 年公司实现营收 9.61 亿元 (-28.22%)，实现归母净利润 1.17 亿元 (-23.47%)，实现毛利率 38.10% (-0.11ppt)，实现净利率 12.15% (+0.82ppt)；2021Q1 公司实现营收 1.61 亿元 (+4.76%)，实现归母净利润-0.05 亿元 (+79.62%)。公司 2021Q1 营收质量同比实现较大增长，预计随着 5G 逐步普及，专网通信向上升级时代渐进式到来，公司作为行业细分领域龙头，中长期来看经营业绩有望保持高增长。考虑 2020 年疫情的影响，在此基础上我们下调预测公司 2021/2022 年可实现归母净利润增速，调整后我们预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润 1.35/1.63/2.13 (此前 2021/2022 年为 2.88/4.44) 亿元，同增 15.3%/20.8%/30.2% (此前 2021/2022 年为 53.8%/54.3%)，EPS 为 0.23/0.27/0.36 (此前 2021/2022 年为 0.48/0.75) 元，当前股价对应 PE 分别为 24.3/20.1/15.4 倍，具有一定估值优势，维持对公司的“买入”评级。

● 公司前瞻布局铁路专网通信市场，客户粘性较大，待专网市场推进释放弹性

我们认为公司 2020 年业绩增速趋缓原因主系 2020 年我军采购以硬件为主，软件（专网等）采购相对处于低位，公司于 1999 年就开始涉及国防专网调度业务，始终保持行业领先，随着我“十四五”规划对我军信息化、智能化提出明确要求，作为军用专网核心标的之一，具备较广阔增长空间；同时公司受疫情冲击，营收增速有所下滑，营收具备触底反弹基础。公司 2020 年 12 月进行股份回购，由于公司目前处于估值低点，故我们预计此次回购的股份或将用于公司股权激励计划，侧面反映出公司发展的长期动力与管理层的信心；未来发展方面，由于目前专网存在传输实时画面较慢、2G/3G 逐步退网等外在因素制约，我国专网升级势在必行，但并不会一次性完全采购，使得行业具备长期放量动力，公司前瞻性布局专网通信赛道并成为细分领域龙头企业，未来预计持续受益。随着铁路和国防等 5G 专网的加速推进，公司业务有望打开增长新空间。

● 风险提示：5G 专网升级建设不及预期风险；全球贸易及科技摩擦加剧风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,339	961	1,101	1,318	1,707
YOY(%)	10.1	-28.2	14.5	19.7	29.5
归母净利润(百万元)	153	117	135	163	213
YOY(%)	17.7	-23.5	15.3	20.8	30.2
毛利率(%)	38.2	38.1	38.7	38.7	38.7
净利率(%)	11.4	12.2	12.3	12.4	12.5
ROE(%)	7.3	5.4	6.0	6.8	8.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.20	0.23	0.27	0.36
P/E(倍)	21.4	28.0	24.3	20.1	15.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2105	1979	2074	2357	2369	营业收入	1339	961	1101	1318	1707
现金	860	557	1530	975	1656	营业成本	828	595	675	807	1046
应收票据及应收账款	863	1011	212	1043	322	营业税金及附加	8	7	6	8	10
其他应收款	113	55	129	74	146	营业费用	117	108	111	134	160
预付账款	52	35	71	53	102	管理费用	106	88	86	107	137
存货	170	174	96	173	106	研发费用	99	88	86	112	145
其他流动资产	45	147	36	38	37	财务费用	20	19	6	5	8
非流动资产	1053	1056	1069	1104	1188	资产减值损失	0	-7	-8	-9	-12
长期投资	13	54	55	57	58	其他收益	25	40	3	13	14
固定资产	189	183	192	213	261	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
无形资产	188	153	156	167	199	投资净收益	1	18	9	14	12
其他非流动资产	664	665	666	668	670	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	3158	3035	3143	3461	3557	营业利润	168	132	152	181	239
流动负债	990	795	776	986	910	营业外收入	7	1	5	4	3
短期借款	541	318	415	404	393	营业外支出	0	3	4	3	3
应付票据及应付账款	232	287	110	429	225	利润总额	175	130	153	182	239
其他流动负债	218	190	251	154	292	所得税	23	13	18	20	27
非流动负债	78	94	117	92	81	净利润	152	117	135	163	212
长期借款	20	63	51	40	31	少数股东损益	-1	-0	-0	-1	-1
其他非流动负债	58	31	66	52	50	归母净利润	153	117	135	163	213
负债合计	1068	889	893	1078	991	EBITDA	206	167	171	202	266
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-2	EPS(元)	0.26	0.20	0.23	0.27	0.36
股本	595	596	596	596	596	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	746	757	757	757	757	成长能力					
留存收益	764	852	956	1082	1244	营业收入(%)	10.1	-28.2	14.5	19.7	29.5
归属母公司股东权益	2090	2146	2251	2384	2567	营业利润(%)	24.2	-22.0	15.3	19.4	31.9
负债和股东权益	3158	3035	3143	3461	3557	归属于母公司净利润(%)	17.7	-23.5	15.3	20.8	30.2
						获利能力					
						毛利率(%)	38.2	38.1	38.7	38.7	38.7
						净利率(%)	11.4	12.2	12.3	12.4	12.5
						ROE(%)	7.3	5.4	6.0	6.8	8.3
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
经营活动现金流	180	102	838	-425	860	资产负债率(%)	33.8	29.3	28.4	31.1	27.9
净利润	152	117	135	163	212	净负债比率(%)	-9.0	-5.3	-43.9	-19.7	-45.6
折旧摊销	33	37	33	39	49	流动比率	2.1	2.5	2.7	2.4	2.6
财务费用	20	19	6	5	8	速动比率	1.9	2.2	2.4	2.1	2.3
投资损失	-1	-18	-9	-14	-12	营运能力					
营运资金变动	-58	-39	672	-617	602	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
其他经营现金流	34	-14	1	-0	0	应收账款周转率	1.6	1.0	1.8	2.1	2.5
投资活动现金流	-90	-80	72	-60	-121	应付账款周转率	3.3	2.3	3.4	3.0	3.2
资本支出	43	43	13	34	82	每股指标(元)					
长期投资	-47	-88	-1	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.20	0.23	0.27	0.36
其他投资现金流	-93	-124	84	-27	-40	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.17	1.41	-0.71	1.44
筹资活动现金流	7	-320	63	-71	-58	每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.60	3.78	4.00	4.31
短期借款	88	-223	97	-11	-11	估值比率					
长期借款	12	43	-12	-11	-9	P/E	21.4	28.0	24.3	20.1	15.4
普通股增加	0	1	0	0	0	P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
资本公积增加	-9	11	0	0	0	EV/EBITDA	15.0	18.3	13.4	13.9	7.9
其他筹资现金流	-84	-152	-22	-48	-38						
现金净增加额	99	-298	973	-555	681						

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%;
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn