



2021-12-25

公司点评报告

买入/首次

万集科技(300552)

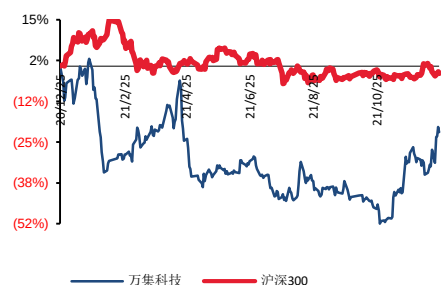
目标价: 50.36

昨收盘: 37.27

计算机 计算机设备

智慧交通平台型布局，激光雷达及智能网联助力成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	198/198
总市值/流通(百万元)	7,377/7,377
12 个月最高/最低(元)	49.57/22.99

相关研究报告:

万集科技(300552)《三大产品系列
前景广阔，未来增长可期》
——2017/03/25

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

深耕智能交通领域多年，车生态、路生态、云平台协同发展。作为国内领先的智能交通平台化企业，万集科技聚焦智能交通 20 多年，产品涵盖专用短程通信(ETC)、激光产品、智能网联、动态称重系列。与此同时，公司在车联网、大数据、云平台、边缘计算及自动驾驶等多个领域锐意进取，开发出车路两端激光雷达、V2X 车路协同设备、智能网联路侧智慧基站、智慧交通云平台等多系列产品，为智慧高速、智慧城市提供全方面综合的解决方案、系统、产品及服务。

激光雷达空间广阔，机械式、MEMS、硅基固态多维并举。Yole 数据显示：2020-2026 年，激光雷达(LiDAR)的年复合增长率将达到 21%，并在 2026 年达到 57 亿美元规模。万集科技 2011 年开始从事激光雷达研发，已经在光学结构、激光发射、接收电路设计等方面具有多年的技术积累和储备。截至 2020 年 12 月 31 日，公司关于激光雷达产品，已经累计获得专利 237 项，应用领域涵盖自动驾驶、智能交通、机器人等多个市场。2021 年 12 月 16 日，在广州世界智能汽车大会上，万集科技发布其混合固态 128 线车规级激光雷达，标志着公司在前装车规级激光类的布局进一步完善。

此外，除机械式激光雷达之外，在更加先进的 MEMS 激光雷达及硅基全固态激光雷达领域，公司同样具有深度的布局和积累。未来，随着工业机器人及智能驾驶对激光雷达的需求增加，公司该部分业务有望厚积薄发。

“人-车-路-云”协同发展，智能网联积极成长。随着 5G 规模化商用稳步推进，可靠的通信网络有望推动车联网的建设及应用发展。《智能网联汽车技术路线图 2.0》资料显示，2025 年 C-V2X 终端的新车装配率有望达到 50%，2030 年实现基本普及。在智能网联领域，公司 2016 年就开始布局，产品主要包括 V2X 通信终端、路侧智慧基站以及智能网联云控平台，有望受益于稳健成长的汽车智能网联市场。

研发实力雄厚，定增加码产业化能力。近年来，公司研发力量不断增强，2020 年底，公司研发人员数量 508 人；截至 2021 年 6 月 30 日，公司拥有专利共计 796 件。为满足快速成长的智慧交通产业需求，公司 2021 年募投资金进一步加码在激光雷达、智能网联等领域的产业化投入。随着募投项目实施落地，公司在面向智能网联整体解决方案的

产品及服务能力可望再度加强。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。作为一家具有前瞻性战略眼光的智慧交通平台化企业，万集科技自2007年布局ETC业务，通过十几年的耕耘取得行业头部地位，并在2019年迎来收获。虽然2019年ETC业务脉冲峰值之后，公司业绩连续两年下滑，但其在激光雷达、智能网联等领域的研发投入力度依然持续加码，2021年前三季度研发支出占比超过20%，足见公司坚持长期发展的战略定力。未来，随着激光雷达及智能网联市场成熟，在此领域超前且深度布局的万集科技，可望重复当年在ETC市场的成功路径。预计公司2021-2023年实现归母净利润0.93、1.81、2.84亿元，当前市值对应PE分别为79.50、40.80、25.98倍。考虑到公司是当前A股市场较为稀缺的兼具机械式、MEMS、全固态激光雷达以及智能网联相关技术功底的平台型标的，核心赛道卡位优势及成长属性明显，给予公司买入评级。

风险提示：

1) ETC及动态称重业务需求不及预期；2) 激光雷达研发及产业化不及预期；3) 智能网联研发及产业化不及预期；4) 市场竞争加剧；5) 疫情反复导致业务开拓不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1663	986	1432	1896
(+/-%)	(50.37)	(40.71)	45.23	32.40
净利润(百万元)	603	93	181	284
(+/-%)	(30.94)	(84.90)	94.85	57.05
摊薄每股收益(元)	3.05	0.47	0.91	1.43
市盈率(PE)	12.23	79.50	40.80	25.98

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	242	504	643	470	516	营业收入	3,351	1,663	986	1,432	1,896
应收和预付款项	1,411	1,280	1,230	1,421	1,677	营业成本	1,815	645	493	687	910
存货	697	412	423	456	487	营业税金及附加	28	13	9	13	17
其他流动资产	389	265	85	56	75	销售费用	190	172	181	243	265
流动资产合计	2,740	2,460	2,380	2,403	2,755	管理费用	122	112	120	143	165
长期股权投资	42	40	40	40	40	财务费用	6	(2)	(12)	(12)	(10)
投资性房地产	3	3	2	1	0	资产减值损失	(36)	(13)	(21)	(15)	(20)
固定资产	131	126	186	220	253	投资收益	3	11	0	0	0
在建工程	1	67	50	50	20	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	22	30	26	23	19	营业利润	1,007	690	107	208	327
长期待摊费用	4	2	1	0	0	其他非经营损益	1	(0)	0	0	0
其他非流动资产	74	81	23	43	35	利润总额	1,008	690	107	208	327
资产总计	3,018	2,809	2,709	2,779	3,122	所得税	136	89	16	31	49
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	871	602	91	177	278
应付和预收款项	1,024	295	450	418	605	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(4)	(6)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	872	603	93	181	284
其他负债	345	379	77	88	102	预测指标					
负债合计	1,369	674	527	506	707		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	110	198	198	198	198	毛利率	45.85%	61.20%	50.00%	52.00%	52.00%
资本公积	362	334	334	334	334	销售净利率	26.00%	36.19%	9.21%	12.36%	14.66%
留存收益	1,174	1,601	1,649	1,743	1,892	销售收入增长率	384.10	(50.39%)	(40.69%)	45.23%	32.40%
归母公司股东权益	1,645	2,132	2,181	2,275	2,424	EBIT 增长率	54114.00%	(32.05%)	(86.35%)	108.27	61.43%
少数股东权益	4	3	1	(3)	(9)	净利润增长率	13969.00%	(30.94%)	(84.90%)	94.85%	57.05%
股东权益合计	1,649	2,135	2,182	2,272	2,415	ROE	0.53	0.28	0.04	0.08	0.12
负债和股东权益	3,018	2,809	2,709	2,779	3,122	ROA	0.34	0.25	0.03	0.07	0.10
现金流量表(百万)						ROIC	1.25	0.42	0.05	0.11	0.15
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	4.40	3.05	0.47	0.91	1.43
经营性现金流	421	370	163	(30)	181	PE (X)	8.46	12.23	79.50	40.80	25.98
投资性现金流	(70)	(69)	8	(69)	(10)	PB (X)	4.48	3.46	3.38	3.24	3.04
融资性现金流	(90)	(179)	(31)	(74)	(125)	PS (X)	2.20	4.44	7.48	5.15	3.89
现金增加额	261	121	139	(173)	46	EV/EBITDA (X)	3.78	9.71	53.18	29.62	19.24

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。