

杰赛科技 (002544)

2021 年年报及 2021 年一季报点评：通信网络持续中标关键项目，智能制造业绩持续释放

买入（维持）

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,553	7,155	7,755	8,298
同比	4%	9%	8%	7%
归属母公司净利润（百万元）	142	159	179	208
同比	47%	12%	13%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.21	0.23	0.26	0.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	104.28	92.98	82.43	71.00

投资要点

- **2021 年业绩亮眼，转型取得阶段性成效。**公司 2021 年全年营收 65.53 亿，同比+4.09%；归母净利润 1.42 亿，同比+47.04%；21 年 Q4 扣非归母净利润为负。2022 年 Q1 营业收入同比+2.75%，归母净利润同比+3.81%。主要是因为公司按照“产业发展主阵地、资产保值增值主力军、对外融资主渠道、体制机制创新主平台”的工作要求，统筹推进改革发展各项任务，转型升级成效初步显现。
- **持续保持平台优势，公网与专网均取得阶段性进展。**杰赛科技作为中国电科下属上市公司之一，在资源配置与产业整合等方面可获得中国电科支持。公网通信夯实了运营商设计业务主阵地的同时，全面拓展了行业信息化设计市场；进入中国移动四川市场，大幅扩大了中国移动广东省集采市场份额和中国联通吉林等省份市场份额；政企信息化规划设计订单历史性突破 1 亿元。专网通信在优势行业地位持续稳固，应急管理、公安等培育行业实现增长。城市轨道交通行业，保持细分市场占有第一；与石家庄轨道交通集团签署战略合作协议，为开拓城轨行业 5G 市场铺陈了良好开端，并在全国各地中标关键项目，取得显著进展。
- **智能制造持续放量，海外业务取得成效。**公司在 PCB、时频器件、应急通信专业领域占有一定市场份额，受国防信息化建设以及 PCB 需求扩产影响，公司智能制造业务 21 年营收同比增长 20.39%，公司在智能制造领域，继续保持快速增长，营收水平显著提高。同时公司的通信服务业务在东南亚地区拓展取得阶段性成效，初步具备海外经营的能力，其缅甸子公司宽带运营业务取得飞跃式发展，注册用户数突破 10 万户。未来有望帮助其他业务和产品的海外布局和市场推广。
- **国资优势明显，看好长期公司 5G 产业发展。**公司在中电科支持下，具有融资和资本运作优势。公司以珠海 PCB 智能工厂的 5G+PCB 车间级应用实践为标杆，率先落地 5G 端到端场景化解决方案，后续将逐步形成专网智慧应用领域“先纵向深耕，后横向拓展”的业务模式。未来公司将以“端-网-云”的全系统解决方案为切入点，为用户提供一站式解决方案，我们看好公司产期在 5G 相关行业应用内的后续发展。
- **盈利预测与投资评级：**2022 年疫情加剧，影响下游行业需求与公司出货量，因此我们将公司 2022-2023 年营业收入从 82.27/90.94 亿元下调至 71.55/77.55 亿元，预计 2024 年收入为 82.98 亿元，2022-2023 年 EPS 从 0.22/0.26 元上调至 0.23/0.26 元，预计 2024 年 EPS 为 0.3 元，对应 2022-2024 年 PE 估值为 93/82/71 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 推进不及预期，疫情影响业务推进。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.13
一年最低/最高价	12.06/29.66
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	11,323.22
总市值(百万元)	11,703.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(% ,LF)	56.65
总股本(百万股)	683.19
流通 A 股(百万股)	661.02

相关研究

- 《杰赛科技(002544)：中国电科旗下核心通信上市平台》
2022-02-07
- 《杰赛科技(002544)：杰赛科技：业绩保持稳健增长，资产过户全部完成》
2017-10-30
- 《杰赛科技(002544)：三大业务多点开花，后续整合预期强烈》
2016-10-27

杰赛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,659	8,391	8,948	9,459	营业总收入	6,553	7,155	7,755	8,298
货币资金及交易性金融资产	2,361	2,468	2,444	2,411	营业成本(含金融类)	5,327	5,778	6,258	6,686
经营性应收款项	3,764	4,261	4,618	4,942	税金及附加	23	25	27	29
存货	1,342	1,425	1,629	1,832	销售费用	245	358	388	415
合同资产	29	36	39	41	管理费用	266	286	310	332
其他流动资产	165	202	218	233	研发费用	383	429	465	498
非流动资产	1,059	1,041	1,039	1,072	财务费用	26	45	54	58
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	27	29	31	33
固定资产及使用权资产	638	569	518	500	投资净收益	-2	-86	-85	-83
在建工程	80	110	140	170	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	180	200	220	240	减值损失	-135	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	173	176	199	231
其他非流动资产	138	138	138	138	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	8,719	9,432	9,987	10,531	利润总额	172	176	199	231
流动负债	4,525	5,079	5,455	5,791	减:所得税	14	18	20	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	513	513	513	513	净利润	158	159	179	208
经营性应付款项	3,295	3,807	4,123	4,404	减:少数股东损益	16	0	0	0
合同负债	282	289	313	334	归属母公司净利润	142	159	179	208
其他流动负债	435	471	507	540	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.23	0.26	0.30
非流动负债	466	466	466	466	EBIT	201	221	253	289
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	347	400	424	437
应付债券	400	400	400	400	毛利率(%)	18.70	19.24	19.31	19.43
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	2.16	2.22	2.31	2.51
其他非流动负债	46	46	46	46	收入增长率(%)	4.09	9.19	8.39	7.00
负债合计	4,991	5,546	5,922	6,257	归母净利润增长率(%)	47.04	12.16	12.79	16.10
归属母公司股东权益	3,611	3,770	3,949	4,157					
少数股东权益	117	117	117	117					
所有者权益合计	3,728	3,887	4,066	4,274					
负债和股东权益	8,719	9,432	9,987	10,531					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	195	398	285	288	每股净资产(元)	5.29	5.52	5.78	6.08
投资活动现金流	-233	-246	-255	-263	最新发行在外股份(百万股)	683	683	683	683
筹资活动现金流	-564	-45	-54	-58	ROIC(%)	3.89	4.20	4.63	5.10
现金净增加额	-608	107	-24	-33	ROE-摊薄(%)	3.92	4.21	4.54	5.00
折旧和摊销	146	179	172	148	资产负债率(%)	57.24	58.79	59.29	59.42
资本开支	-123	-160	-170	-180	P/E (现价&最新股本摊薄)	104.28	92.98	82.43	71.00
营运资本变动	-161	-69	-224	-226	P/B (现价)	4.09	3.92	3.74	3.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

