

2023年12月04日

佳讯飞鸿 (300213.SZ)

公司快报

业绩边际改善，5G-R 叠加铁路智能化打开成长空间

通信 | 其他通信设备III

投资评级

增持-B(首次)

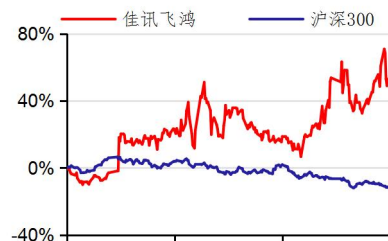
股价(2023-12-04)

8.10 元

交易数据

| | |
|------------|-----------|
| 总市值 (百万元) | 4,809.12 |
| 流通市值 (百万元) | 4,462.30 |
| 总股本 (百万股) | 593.72 |
| 流通股本 (百万股) | 550.90 |
| 12 个月价格区间 | 8.58/4.83 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 17.71 | 38.96 | 66.07 |
| 绝对收益 | 14.25 | 30.23 | 55.45 |

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.com

相关报告

投资要点

- ◆ **事件:** 23 年前三季度公司实现营业收入 6.75 亿元, 同比+8.21%; 归母净利润 3300 万元, 同比+32.41%; 第三季度, 公司实现营业收入 2.58 亿元, 同比+17.27%; 归母净利润 693 万元, 同比+30.92%。
- ◆ **公司业绩边际改善, 铁路投资维持高位水平。** 前三季度, 公司实现营业收入 6.75 亿元, 同比+8.21%; 归母净利润 3300 万元, 同比+32.41%; 第三季度, 公司实现营业收入 2.58 亿元, 同比+17.27%; 归母净利润 693 万元, 同比+30.92%。公司开发支出 3183.74 万元, 同比增长 131.75%, 报告期内货币资金同比减少 34.65%, 系支付“阶段性税费缓缴政策”到期的税款、对外投资及固定资产购置增加所致。8 月 25 日, 公司审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》, 本次回购股份的最高成交价为 6.45 元/股, 最低成交价为 6.39 元/股, 成交总金额为 3,718,111.00 元 (不含交易费用)。23 年前三季度全国铁路共完成固定资产投资 5089 亿元, 同比增长 7.1%, 投产新线 1402 公里, 其中高铁 1276 公里。
- ◆ **铁路 5G-R 实验频段正式获批, 正式吹响铁路 5G 建设号角。** 10 月 9 日, 工信部批复基于 5G 的铁路新一代移动通信系统 5G-R 试验频率, 支持开展 5G-R 系统外场技术实验。此次 5G-R 试验频率的批复, 对于铁路新一代移动通信技术演进和装备研制将快速推动铁路通信技术升级换代。在 5G-R 试验频率获批后, 未来铁路系统还需进一步从“试验场”走向“竞技场”, 从“象牙塔”走向“应用场”, 在高速铁路、高原铁路、高寒铁路、重载铁路上进行充分的试验验证与应用示范; 公司围绕铁路行业列控、指挥调度等业务场景, 基于多年的铁路专用通信技术积累, 已率先研发出如 5G-R 接口监测系统、5G-R 双模终端等相关应用场景的关键技术产品, 并积极开展 5G-R 应用解决方案创新。今年 8 月, 由公司牵头, 与北交大、铁四院等机构共同编写了《铁路 5G-R 可视技术应用白皮书》。公司将受益 5G-R 升级的需求增量。
- ◆ **与华为签署《全面合作协议》, 拥抱铁路智能化升级。** 11 月 28 日, 公司与华为技术有限公司在深圳华为总部签署《全面合作协议》。本次的合作协议, 标志着双方将面向铁路、城市轨道交通、民航等垂直行业, 基于人工智能、5G、安全可靠等核心关键领域, 开展技术研发、市场拓展、行业共建等全方位的战略生态合作, 探索更高效、更智能的行业解决方案, 共同为智慧交通建设全面提速赋能。当前, 我国交通运输业正处于数字化、智能化建设全面提速的关键期。今年 9 月, 中国国家铁路集团有限公司印发《数字铁路规划》, 提出到 2035 年我国铁路数字化转型全面完成。公司已在调度指挥、综合运维、安防监控、信息化建设等领域, 积累了丰富的实践经验与多元化的产品线及解决方案。此次签约后, 双方将在通信和信息化技术领域展开全面合作。公司将加入华为生态, 深度绑定华为技术路线, 依托其在根技术的操作系统 (鸿蒙、欧拉)、服务器 (鲲鹏、昇腾)、5G、云计算、大模



型等基础信息技术和设备，开发面向垂直行业的安全可靠的产品和解决方案。

- ◆ **投资建议：**公司处于铁路 5G-R 景气赛道，我们认为公司将保持长期成长性。预测公司 2023-2025 年收入 12.70/ 14.25/ 16.37 亿元，同比增长 10.9%/12.2%/14.9%，公司归母净利润分别为 0.87/ 1.19/1.64 亿元，同比增长 40.1% / 36.4% / 37.8%，对应 EPS 0.15 / 0.20 / 0.28 元，PE 55.1 / 40.4 / 29.3；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**5G-R 技术研发不及预期；市场拓展不及预期；产品竞争加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,033 | 1,145 | 1,270 | 1,425 | 1,637 |
| YoY(%) | 7.4 | 10.9 | 10.9 | 12.2 | 14.9 |
| 净利润(百万元) | 118 | 62 | 87 | 119 | 164 |
| YoY(%) | 0.6 | -47.2 | 40.1 | 36.4 | 37.8 |
| 毛利率(%) | 44.7 | 40.1 | 39.0 | 40.5 | 41.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.28 |
| ROE(%) | 5.4 | 2.7 | 3.8 | 5.0 | 6.5 |
| P/E(倍) | 40.8 | 77.2 | 55.1 | 40.4 | 29.3 |
| P/B(倍) | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |
| 净利率(%) | 11.4 | 5.4 | 6.9 | 8.4 | 10.0 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 12.7/ 14.25/ 16.37 亿元，毛利率 39.0%/ 40.5%/ 41.1%。交通行业，随着 5G-R 在国铁进一步落地，产品营收将稳步增加，预计 2023-2025 年实现收入 8.04/ 9.10/ 10.33 亿元，毛利率 47.10%/ 47.40%/ 47.50%；政府及国防产品业务，随着行业景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 3.09 / 3.57/ 4.05 亿元，毛利率 31.29%/ 32.19%/ 37.60%；公司其他产品，随着公司在海关、机场等领域拓展加速，预计 2023-2025 年实现收入 1.57/ 1.58/ 1.99 亿元，预计 2023-2025 毛利率 22.70%/ 21.65%/ 17.28%。

表 1：收入成本拆分表

| | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 交通产品 | 收入 (亿元) | 7.01 | 8.04 | 9.10 | 10.33 |
| | YoY (%) | 11.45% | 14.66% | 13.20% | 13.50% |
| | 毛利率 (%) | 46.36% | 47.10% | 47.40% | 47.50% |
| 政府及国防产品 | 收入 (亿元) | 2.71 | 3.09 | 3.57 | 4.05 |
| | YoY (%) | -21.22% | 14.08% | 15.56% | 13.33% |
| | 毛利率 (%) | 40.09% | 31.29% | 32.19% | 37.60% |
| 其他产品 | 收入 (亿元) | 1.73 | 1.57 | 1.58 | 1.99 |
| | YoY (%) | 188.33% | -9.25% | 0.50% | 26.32% |
| | 毛利率 (%) | 15.09% | 22.70% | 21.65% | 17.28% |
| 合计 | 收入 (亿元) | 11.45 | 12.70 | 14.25 | 16.37 |
| | YoY (%) | 10.90% | 10.90% | 12.20% | 14.90% |
| | 毛利率 (%) | 40.10% | 39.00% | 40.50% | 41.10% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司中国通号、中国软件作为可比公司，其中中国通号是国内列控领域龙头，中国软件中的指挥调度系统与公司业务相近。在国铁 5G-R 落地叠加国铁信息化智能化升级的背景下，公司深耕铁路信息化+调度+应用，有望受益赛道红利，未来发展稳健。

表 2：估值对比

| 证券代码 | 公司名称 | 收盘价/元 | 市值/亿元 | EPS (元) | | | PE (倍) | | |
|-----------|------|-------|-------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | | | 2022 年 | 2023E | 2024E | 2022 年 | 2023E | 2024E |
| 688009.SH | 中国通号 | 4.42 | 467 | 0.34 | 0.37 | 0.40 | 13.96 | 12.05 | 11.09 |
| 600536.SH | 中国软件 | 36.60 | 304 | 0.07 | 0.12 | 0.34 | 849.23 | 315.46 | 108.13 |
| 平均 | | | | | | | 431.59 | 163.75 | 59.61 |
| 300213.SZ | 佳讯飞鸿 | 8.10 | 47.56 | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 77.2 | 55.1 | 40.4 |

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 12 月 4 日）

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 1982 | 1974 | 2806 | 3071 | 3634 | 营业收入 | 1033 | 1145 | 1270 | 1425 | 1637 |
| 现金 | 546 | 498 | 1095 | 1229 | 1412 | 营业成本 | 571 | 685 | 775 | 848 | 965 |
| 应收票据及应收账款 | 1069 | 1150 | 1311 | 1450 | 1722 | 营业税金及附加 | 10 | 9 | 10 | 12 | 14 |
| 预付账款 | 49 | 44 | 59 | 57 | 76 | 营业费用 | 120 | 121 | 134 | 156 | 179 |
| 存货 | 190 | 194 | 240 | 235 | 305 | 管理费用 | 90 | 101 | 110 | 126 | 143 |
| 其他流动资产 | 129 | 88 | 102 | 100 | 119 | 研发费用 | 110 | 124 | 127 | 142 | 131 |
| 非流动资产 | 1050 | 1061 | 1059 | 1051 | 1049 | 财务费用 | -2 | 7 | -1 | -13 | -17 |
| 长期投资 | 55 | 55 | 56 | 58 | 59 | 资产减值损失 | -37 | -68 | -29 | -36 | -59 |
| 固定资产 | 169 | 162 | 170 | 182 | 202 | 公允价值变动收益 | -14 | 0 | -3 | -3 | -5 |
| 无形资产 | 168 | 182 | 170 | 149 | 126 | 投资净收益 | 4 | 5 | 7 | 8 | 6 |
| 其他非流动资产 | 659 | 662 | 662 | 662 | 662 | 营业利润 | 126 | 55 | 90 | 122 | 165 |
| 资产总计 | 3032 | 3035 | 3865 | 4122 | 4683 | 营业外收入 | 1 | 2 | 3 | 2 | 2 |
| 流动负债 | 831 | 772 | 786 | 846 | 916 | 营业外支出 | 5 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 短期借款 | 307 | 199 | 199 | 199 | 199 | 利润总额 | 122 | 57 | 91 | 121 | 164 |
| 应付票据及应付账款 | 290 | 356 | 374 | 426 | 484 | 所得税 | 4 | -4 | 4 | 3 | 1 |
| 其他流动负债 | 234 | 217 | 213 | 221 | 233 | 税后利润 | 118 | 61 | 87 | 118 | 163 |
| 非流动负债 | 20 | 26 | 26 | 25 | 25 | 少数股东损益 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 长期借款 | 0 | 0 | -0 | -0 | -0 | 归属母公司净利润 | 118 | 62 | 87 | 119 | 164 |
| 其他非流动负债 | 20 | 26 | 26 | 26 | 26 | EBITDA | 164 | 92 | 115 | 136 | 176 |
| 负债合计 | 851 | 798 | 812 | 871 | 942 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 3 | 3 | 1 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本 | 594 | 594 | 594 | 594 | 594 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 751 | 712 | 712 | 712 | 712 | 营业收入(%) | 7.4 | 10.9 | 10.9 | 12.2 | 14.9 |
| 留存收益 | 941 | 965 | 1026 | 1106 | 1214 | 营业利润(%) | -4.0 | -56.3 | 63.9 | 35.3 | 34.7 |
| 归属母公司股东权益 | 2177 | 2233 | 3049 | 3248 | 3740 | 归属于母公司净利润(%) | 0.6 | -47.2 | 40.1 | 36.4 | 37.8 |
| 负债和股东权益 | 3032 | 3035 | 3865 | 4122 | 4683 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 44.7 | 40.1 | 39.0 | 40.5 | 41.1 |
| | | | | | | 净利率(%) | 11.4 | 5.4 | 6.9 | 8.4 | 10.0 |
| | | | | | | ROE(%) | 5.4 | 2.7 | 3.8 | 5.0 | 6.5 |
| | | | | | | ROIC(%) | 4.7 | 2.4 | 3.0 | 3.7 | 4.9 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 28.1 | 26.3 | 21.0 | 21.1 | 20.1 |
| | | | | | | 流动比率 | 2.4 | 2.6 | 3.6 | 3.6 | 4.0 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.1 | 2.2 | 3.2 | 3.3 | 3.5 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 40.8 | 77.2 | 55.1 | 40.4 | 29.3 |
| | | | | | | P/B | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 28.0 | 49.1 | 34.2 | 27.8 | 20.4 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

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

分析师声明

李宏涛声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com