

佳讯飞鸿(300213)

报告日期: 2024 年 11 月 11 日

5G-R 有望提速，携手华为推进铁路自主可控

——佳讯飞鸿点评报告

投资要点

□ 铁路数智化投资有望明显提升

“十三五”中国铁路信息化投资比重为 6%，远低于国际水平。根据前瞻产业研究院，铁路建设固定资产投资中，信息化投资占比由“十一五”期间的 2% 提升至“十三五”期间的 6%。根据泰通科技招股书，2014 年信号、安全等 IT 设备占铁路投资比重，日本、德法等分别为 10% 和 15%，而我国只有 4%。

我们认为，“十四五”期间铁路数智化投资占比有望明显提升。驱动有：（1）智能铁路、数字铁路，是未来主要的前进方向。（2）相比“十三五”期间，新建线需求明显降低，投资额稳定，数智化投资比重有望明显提升。

□ 两大方向：科技创新 + 自主可控

科技创新和自主可控，是铁路行业的大趋势。科技创新方面，《“十四五”铁路科技创新规划》着重提出“智能铁路”的发展目标，旨在推动北斗、5G、AI、大数据在铁路行业的应用。自主可控方面，《铁路关键信息基础设施安全保护管理办法》于 24 年 2 月正式实施，明确铁路运营者应当加强铁路关键信息基础设施供应链安全保护，优先采购安全可信的网络产品和服务。

□ 5G-R 加速推进，时间紧、空间大

5G-R 是铁路数智化关键一环。现行的铁路专网为 GSM-R（2G），已经面临产业淘汰、承载力不足等问题。23 年 10 月，工信部批复了铁路 5G 专网（5G-R）试验频段。我们判断铁路 5G-R 有望在 4-6 年高峰建设，主要投资周期明显缩短，投资规模也将显著集中，将给重点应用带来 5.9-8.4 倍弹性空间。

11 月 7 日，国家铁路创新研究院揭牌成立，研究院由国家铁路局装备技术中心、北京交通大学和重庆市永川区人民政府共同筹建，设立设有 5G-R 移动通信实验室、轨道交通认证中心、轨道交通检测中心、科技成果转化平台。中兴通讯、海康威视、神州数码、佳讯飞鸿等十家企业签约成为第一批合作伙伴。根据公司 23 年年报，公司紧跟国铁集团 5G-R 工作部署，完善 5G-R 相关产品研发，各产品均已通过国铁集团 5G-R 系统静态试验评审。研究院成立，有望集合各方力量，加快 5G-R 应用落地。根据规划，研究院力争 5 年内孵化企业实现产值超过 200 亿元。

□ 铁路信创：全面合作华为，推动 5G/AI/鸿蒙落地铁路

23 年 11 月，公司与华为签署了《全面合作协议》，依托华为操作系统（鸿蒙）、服务器（鲲鹏、昇腾）、5G、云计算、大模型等技术和设备，开发解决方案。

24 年 4 月，根据公司互动易披露，双方已有超过千万人民币的项目落地。

24 年 7 月，公司与与华为达成全新战略合作协议，标志着双方战略合作升级，全面提升合作的深度与广度，成为可信赖、共成长的亲密合作伙伴与盟友。

24 年 9 月，公司参加华为全联接大会，携旗下基于 5G+AI、视频+AI 智能分析、多维感知与多技术融合等多项创新性解决方案及实践案例亮相大会。

24 年 10 月，公司与华为召开“2024 年华为交通智慧化军团合作伙伴赋能导入北京佳讯飞鸿电气股份有限公司专班”。

□ 盈利预测

预计 24-26 年公司归母净利润分别为 0.8、1.0、1.4 亿元，同比+20%、+28%、+33%，对应 24-26 年 PE 分别为 64、50、38 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

铁路投资不及预期；5G-R 建设不及预期；行业竞争加剧。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

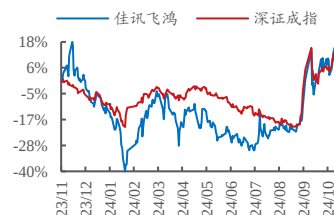
研究助理：林亮亮

linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.71
总市值(百万元)	5,171.29
总股本(百万股)	593.72

股票走势图



相关报告

- 《华为合作持续推进，海外市场实现突破》 2024.10.28
- 《在手订单超 8 亿，持续关注 5G-R 进展》 2024.08.21
- 《受益铁路设备更新和 5G-R，在手订单同比增长 31%》 2024.04.23

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1123.39	1245.00	1444.32	1678.54
(+/-) (%)	-1.88%	10.82%	16.01%	16.22%
归母净利润	67.10	80.74	103.05	137.07
(+/-) (%)	7.67%	20.33%	27.64%	33.01%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.17	0.23
P/E	77.07	64.05	50.18	37.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2096	2047	2273	2485
现金	496	446	424	415
交易性金融资产	0	18	18	15
应收账款	1272	1296	1526	1732
其它应收款	36	40	46	54
预付账款	42	44	47	49
存货	229	177	187	196
其他	22	25	25	24
非流动资产	1071	1045	1037	1024
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	55	55	55	55
固定资产	181	182	181	178
无形资产	161	150	138	125
在建工程	0	0	0	0
其他	674	658	663	665
资产总计	3167	3092	3310	3509
流动负债	915	1497	1639	1729
短期借款	286	997	1071	1086
应付款项	442	405	465	538
预收账款	0	0	0	0
其他	186	96	103	105
非流动负债	28	25	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他	28	25	26	26
负债合计	943	1522	1665	1755
少数股东权益	5	2	3	4
归属母公司股东权益	2219	1569	1642	1749
负债和股东权益	3167	3092	3310	3509

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	49	56	12	83
净利润	63	78	104	138
折旧摊销	41	46	48	50
财务费用	5	26	46	49
投资损失	(2)	(3)	(2)	(3)
营运资金变动	(54)	(189)	(200)	(165)
其它	(5)	99	16	14
投资活动现金流	(63)	(53)	(32)	(28)
资本支出	(19)	(20)	(20)	(20)
长期投资	0	(0)	0	(0)
其他	(44)	(33)	(12)	(8)
筹资活动现金流	20	(53)	(2)	(63)
短期借款	87	710	74	16
长期借款	0	0	0	0
其他	(67)	(763)	(76)	(78)
现金净增加额	7	(50)	(22)	(8)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1123	1245	1444	1679
营业成本	674	740	849	982
营业税金及附加	9	10	11	13
营业费用	124	137	152	168
管理费用	116	124	127	143
研发费用	136	142	162	193
财务费用	5	26	46	49
资产减值损失	31	34	29	25
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	3	2	3
其他经营收益	38	40	42	44
营业利润	68	75	113	153
营业外收支	(0)	6	3	5
利润总额	68	82	116	157
所得税	4	4	12	19
净利润	63	78	104	138
少数股东损益	(4)	(3)	1	1
归属母公司净利润	67	81	103	137
EBITDA	116	153	209	256
EPS (最新摊薄)	0.11	0.14	0.17	0.23

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-1.88%	10.82%	16.01%	16.22%
营业利润	22.95%	11.18%	49.20%	35.60%
归属母公司净利润	7.67%	20.33%	27.64%	33.01%
获利能力				
毛利率	39.99%	40.60%	41.19%	41.47%
净利率	5.65%	6.24%	7.21%	8.25%
ROE	3.01%	4.26%	6.41%	8.07%
ROIC	2.77%	3.95%	5.32%	6.35%
偿债能力				
资产负债率	29.77%	49.21%	50.31%	50.03%
净负债比率	30.97%	65.49%	64.31%	61.89%
流动比率	2.29	1.37	1.39	1.44
速动比率	2.04	1.25	1.27	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.45	0.49
应收账款周转率	1.00	1.03	1.06	1.06
应付账款周转率	1.81	1.90	2.14	2.15
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.14	0.17	0.23
每股经营现金	0.08	0.09	0.02	0.14
每股净资产	3.74	2.64	2.77	2.95
估值比率				
P/E	77.07	64.05	50.18	37.73
P/B	2.33	3.30	3.15	2.96
EV/EBITDA	35.24	37.44	27.78	22.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>