

证券研究报告·上市公司简评

国防军工

业绩稳健增长，关注中电通信后续资本运作

杰赛科技 (002544)

事件

2017 年公司实现营业收入 59.78 亿元，同比增长 16.87%；实现归属上市公司股东的净利润为 2.02 亿元，同比增长 5.85%。

2018 年一季度公司实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 3.02%；实现归属上市公司股东的净利润为 0.33 亿元，同比增长 2.91%。

点评

1、2017 年公司业绩稳健增长，收购标的电科导航 2017 年未达业绩承诺，导致公司业绩略低于预期。2018 年一季度，公司业绩保持稳健增长态势。

2、公司业务覆盖移动通信网络建设服务全链条，可分为通信网络建设综合解决方案、通信网络相关产品两大类，公司利润来源主要为移动通信网络规划设计、印制电路板制造以及轨道交通通信。报告期内公司中标中国移动多个集采项目、7 个城市轨道交通通信系统集成项目，为公司业绩持续增长提供动力。

3、公司是中电通信未来资本运作的上市平台。中电通信 2018 年的经营目标为实现营业收入 207.57 亿元，同比增长 4.3%；实现利润总额 15.46 亿元，同比增长 19.38%。中电通信子集团的营收净利均数倍于上市公司，优质资产注入高度可期。

4、公司是国内资质种类齐全的信息网络建设服务提供商之一，主营业务有望持续稳定增长；公司作为中电通信唯一资本运作平台，优质研究所资源注入高度可期。预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 2.58、3.07、3.60 亿元，同比增长分别为 27.70%、19.04%、17.33%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.45、0.54、0.63 元，对应当前股价 PE 分别为 40、33、28 倍，维持增持评级。

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：鲍学博

baoxuebo@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2018 年 05 月 04 日

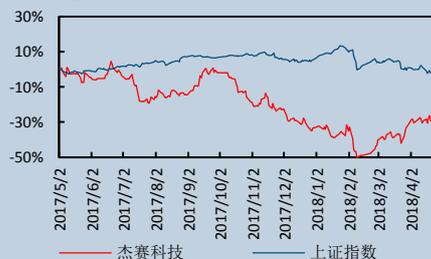
当前股价：17.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	13.58/16.32	20.18/30.76	-23.87/-21.57
12 月最高/最低价 (元)			25.03/11.78
总股本 (万股)			57,138.87
流通 A 股 (万股)			51,154.0
总市值 (亿元)			105.14
流通市值 (亿元)			94.12
近 3 月日均成交量 (万)			999.76
主要股东			
广州通信研究所 (中国电子科技集团公司第七研究所)			31.13%

股价表现



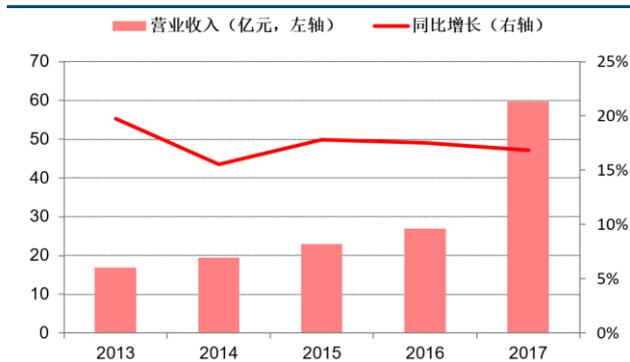
相关研究报告



一、公司业绩稳健增长，电科导航未达业绩承诺致整体业绩略低于预期

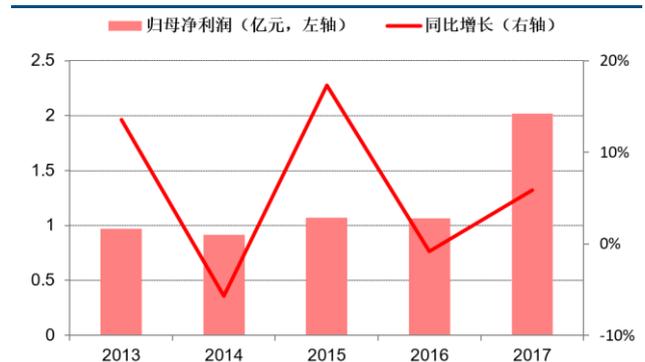
电科导航未能实现业绩承诺，公司业绩略低于预期，但整体上仍保持稳健增长。2017 年公司实现营业收入 59.78 亿元，同比增长 16.87%；实现归属上市公司股东的净利润为 2.02 亿元，同比增长 5.85%。2018 年一季度公司实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 3.02%；实现归属上市公司股东的净利润为 0.33 亿元，同比增长 2.91%。近 5 年，公司营收稳健增长，净利润增速出现波动。2017 年，公司通过重大资产重组收购远东通信的 100% 股权、电科导航 100% 股权、中网华通 57.74% 股权、华通天畅 100% 股权及东盟导航 70% 股权，大幅增厚公司业绩，其中电科导航 2017 年归母净利润为-0.2 亿，低于业绩承诺。

图 1：公司近年营业收入及其增速



资料来源：中信建投研究发展部

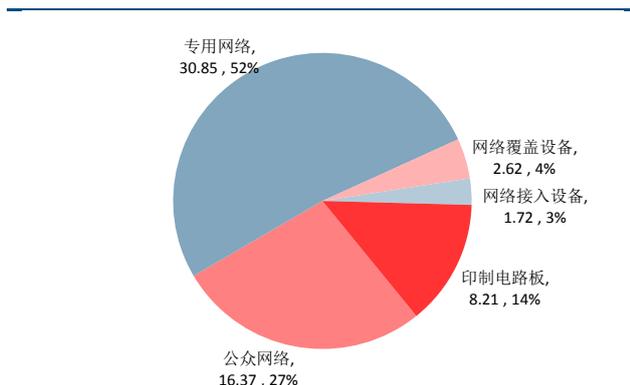
图 2：公司近年归母净利润及其增速



资料来源：中信建投研究发展部

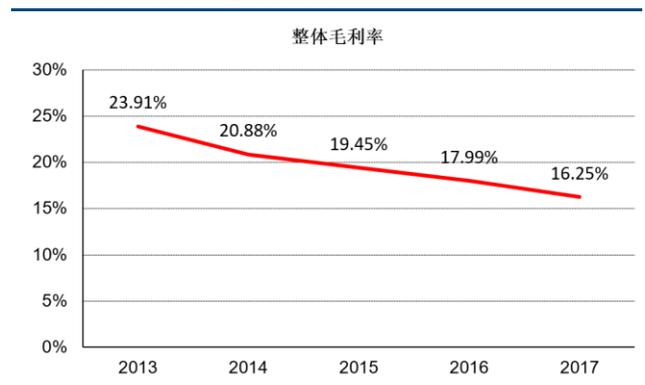
五大板块营收多数保持增长，整体毛利率逐年下降。公众网络、专用网络、网络覆盖设备、网络接入设备和印制电路板为公司的五大主营业务，分别贡献了 27.39%、51.60%、4.39%、2.88%和 13.74%的营收，除网络接入设备业务外，其余四大业务均实现了不同程度的增长。毛利率方面，五大业务毛利率分别为 22.85%、13.19%、6.04%、6.62%和 19.90%。2017 年公司整体毛利率为 16.25%，同比下降 0.53%。近五年，公司整体毛利率逐年下降。

图 3：公司 2017 年分产品营收及占比（单位：亿元）



资料来源：中信建投研究发展部

图 4：公司主营业务毛利率水平



资料来源：中信建投研究发展部

二、业务覆盖移动通信网络建设服务全链条，运营商推进公开招标带来机遇与挑战

通信网络建设综合解决方案



公司是移动通信网络技术服务领域最大的独立第三方设计院。公司能够为三大电信运营商提供网络建设技术服务涵盖咨询、勘察、规划、设计、施工、优化、运行维护等全产业链，主要从事产业链前端附加值较高的规划设计业务。2017年11月，公司中标“中国移动2016-2017年集采”，涉及广东省多个地市的本地网及驻地网设计，设计费订单超6000万；成功中标“中国移动2018—2019年集采”5个标段，标的金额共计6.5亿元，为公司未来在中国移动市场的进一步拓展打下了重要基础。

轨道交通通信系统是公司新的业绩增长点。轨道交通通信已成为公司利润主要来源之一。报告期内，公司全资子公司远东通信中标7个城市轨道交通通信系统集成项目，相继成功中标成都地铁1号线、3号线等相关大型项目，其中成都地铁3号线二、三期通信系统工程项目，合同金额近4.6亿元。

通信网络相关产品

PCB军工业务下滑，拓展新领域保增长。公司是国内最大的军工PCB生产上市公司，每年生产PCB产品种类达10万种。面对军工类业务的下滑，公司新拓展航天、航空等领域，并继续拓展PCB设计、电装等一体化服务。报告期内，公司电装业务实现翻番，整体市场保持了增长。

三、中电通信子集团后续资本运作高度可期

2017年9月8日，中电通信子集团完成注册，作为中国电科全资控股的一人有限责任公司，按照二级成员单位管理。中电通信下辖中国电科七所、三十四所、三十九所、五十所及五十四所，统筹开展通信事业部相关业务资产及资源的整合重组，并承担后续经营改革各项工作。杰赛科技作为中电通信未来资本运作的上市平台，未来将根据国家对军工科研院所改革的政策以及集团战略，推进军民融合及军工资产证券化工作。

根据中电54所官网，中电通信子集团2018年的经营目标为实现营业收入207.57亿元，同比增长4.3%；实现利润总额15.46亿元，同比增长19.38%。可以看出，中电通信子集团的体量数倍于上市公司。杰赛科技作为中电通信唯一的资本运作平台，优质资产注入高度可期。

四、盈利预测与投资评级：业绩稳健增长，中电通信资本运作值得期待，维持增持评级

公司是国内资质种类齐全的信息网络建设服务提供商之一，主营业务有望持续稳定增长；公司作为中电通信唯一资本运作平台，优质研究所资源注入高度可期。预计公司2018年至2020年的归母净利润分别为2.58、3.07、3.60亿元，同比增长分别为27.70%、19.04%、17.33%，相应18至20年EPS分别为0.45、0.54、0.63元，对应当前股价PE分别为40、33、28倍，维持增持评级。

表1：杰赛科技盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	59.78	66.55	74.13	82.39
同比（%）	16.87	11.33	11.38	11.14
净利润（亿元）	2.02	2.58	3.07	3.60
同比（%）	5.85	27.70	19.04	17.33
EPS（元）	0.35	0.45	0.54	0.63
P/E	51	40	33	28

资料来源：中信建投研究发展部，PE对应5月3日收盘价



分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究助理：鲍学博，清华大学电子系本科，航天二院硕士，6 年航天总体单位工作经验。2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队核心成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749zhourei@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

田倩 tianqian@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859