

永安行(603776)

其他交运设备/交通运输

发布时间: 2021-04-15

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## To C 业务持续增长, 期待新技术投产应用

— 永安行 2020 年年报点评

**事件:**永安行发布 2020 年年报, 年报显示 2020 年公司实现营业收入 8.73 亿元, 同比减少 6.69%, 实现归母净利润 4.95 亿元, 同比减少 1.2%, 实现扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 10.63%。

**To G 收入见顶, 市场基础已培育。**年报数据显示, 2020 年公司 to G 端公共自行车系统销售收入为 0.94 亿元, 同比减少 5.24%, 系统运营收入为 5.94 亿元, 同比减少 13.6%。To G 端收入的减少体现出公司全国业务覆盖基本完成, 目前公司已在全国 300 多个城市和地区开展了共享出行业务, 我们认为这为后面公司开展 to C 端业务打下了较好的市场基础。

**助力车投放规模持续增长, to C 业务占比提升明显。**随着行业对下沉市场共享出行业务的渗透, 共享助力车(电动自行车)成为新的拓展趋势。永安行从 2018 年布局下沉市场 to C 端(自主运营和收费)的共享出行平台业务(主要包括共享自行车和助力自行车), 收入增长迅速。年报数据显示, 2020 年公司实现共享出行平台业务收入 1.48 亿元, 同比增长 36.6%(上半年疫情对增长速度有一定影响)。其中共享助力自行车规模增长迅速, 目前已投放全国近 40 个城市。鉴于公司全国覆盖的城市基础, 助力车业务进一步增长空间巨大。

**新技术陆续投产, 期待大规模推向市场。**公司目前已经成功研发氢燃料电池电动车和小功率燃料电池, 今年将加大试投放量, 并进行自主可控的小功率氢燃料电池的试生产以及太阳能电解水制氢站的投入运营。根据公司氢燃料电池从共享到销售的投放策略, 未来大规模投向市场值得期待。此外, 公司完成样片测试的物联网存储芯片(新型存储器)也值得重点关注。该物联网存储芯片兼容 DRAM 和 NAND Flash 存储芯片的技术特点, 未来在云计算、AI、IOT 等领域应用前景广阔。

**投资建议:**公司有桩共享自行车模式已形成全国覆盖基础, 共享助力车的投放进一步提升公司盈利能力, 智慧生活、氢燃料电池电动车销售等新业务的开展有望在 2023 年带来较大利润贡献。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.12 元、1.51 元、3.45 元, 对应 PE 分别 18.94x、13.97x、6.12x, 维持“买入”评级。

**风险提示:**业务规模拓展不及预期, 海外贸易摩擦

### 股票数据 2021/04/14

6 个月目标价(元)	24.64
收盘价(元)	21.15
12 个月股价区间(元)	13.99-24.08
总市值(百万元)	3,967.32
总股本(百万股)	188
A 股(百万股)	188
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	36%	13%
相对收益	14%	45%	-17%

### 相关报告

《义乌着手整治快递价格战, 集运景气度进一步抬升》

--20210412

《清明假期国内航线火爆, 集运力紧张价格维持高位》

--20210405

《黑天鹅事件抬高集运价, 国内航空红五月可期》

--20210328

### 证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002  
021-20363212 quyz@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	936	873	1,075	1,360	2,199
(+/-)%	6.56%	-6.69%	23.11%	26.53%	61.72%
归属母公司净利润	501	495	209	284	648
(+/-)%	306.13%	-1.20%	-57.66%	35.64%	128.09%
每股收益(元)	2.67	2.64	1.12	1.51	3.45
市盈率	6.41	6.28	18.94	13.97	6.12
市净率	1.19	0.91	1.10	1.02	0.87
净资产收益率(%)	18.52%	14.54%	5.80%	7.29%	14.26%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	188	188	188	188	188

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,215	1,223	1,166	1,258
交易性金融资产	2,019	2,019	2,019	2,019
应收款项	686	789	1,010	1,640
存货	64	73	89	125
其他流动资产	122	113	130	186
<b>流动资产合计</b>	<b>4,106</b>	<b>4,217</b>	<b>4,415</b>	<b>5,228</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	21	21	21	21
固定资产	476	673	880	999
无形资产	53	53	53	53
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>833</b>	<b>1,056</b>	<b>1,288</b>	<b>1,436</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,939</b>	<b>5,274</b>	<b>5,703</b>	<b>6,664</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	206	260	318	436
预收款项	0	33	35	51
一年内到期的非流动负债	50	50	50	50
<b>流动负债合计</b>	<b>582</b>	<b>709</b>	<b>854</b>	<b>1,167</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	951	951	951	951
<b>长期负债合计</b>	<b>951</b>	<b>951</b>	<b>951</b>	<b>951</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,533</b>	<b>1,660</b>	<b>1,805</b>	<b>2,118</b>
归属于母公司股东权益合计	3,403	3,612	3,896	4,544
少数股东权益	3	2	2	2
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,939</b>	<b>5,274</b>	<b>5,703</b>	<b>6,664</b>

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>873</b>	<b>1,075</b>	<b>1,360</b>	<b>2,199</b>
营业成本	644	776	949	1,314
营业税金及附加	4	4	6	9
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	10	12	15	24
管理费用	31	39	49	79
财务费用	8	0	0	0
公允价值变动净收益	235	0	0	0
投资净收益	-4	5	7	11
<b>营业利润</b>	<b>388</b>	<b>260</b>	<b>334</b>	<b>762</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>386</b>	<b>260</b>	<b>334</b>	<b>762</b>
所得税	-108	52	50	114
净利润	494	208	284	648
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>495</b>	<b>209</b>	<b>284</b>	<b>648</b>
少数股东损益	-1	-1	0	0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>494</b>	<b>208</b>	<b>284</b>	<b>648</b>
资产减值准备	-4	0	0	0
折旧及摊销	226	103	193	281
公允价值变动损失	-235	0	0	0
财务费用	10	0	0	0
投资损失	4	-5	-7	-11
运营资本变动	-7	23	-109	-408
其他	-136	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>352</b>	<b>329</b>	<b>361</b>	<b>510</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-304</b>	<b>-320</b>	<b>-418</b>	<b>-418</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>670</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>204</b>	<b>-68</b>	<b>144</b>	<b>880</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	2.64	1.12	1.51	3.45
每股净资产 (元)	18.14	19.26	20.77	24.22
每股经营性现金流量	1.88	1.75	1.92	2.72
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-6.7%	23.1%	26.5%	61.7%
净利润增长率	-1.2%	-57.7%	35.6%	128.1%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	26.3%	27.8%	30.2%	40.3%
净利润率	56.7%	19.5%	20.9%	29.5%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	284.24	267.94	271.15	272.26
存货周转率 (次)	36.39	34.45	34.40	34.75
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	31.0%	31.5%	31.7%	31.8%
流动比率	7.05	5.95	5.17	4.48
速动比率	6.87	5.82	5.04	4.35
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
财务费用率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	6.28	18.94	13.97	6.12
P/B (倍)	0.91	1.10	1.02	0.87
P/S (倍)	4.54	3.69	2.92	1.80
净资产收益率	14.5%	5.8%	7.3%	14.3%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

吴金超: 清华大学工业工程系硕士, 南开大学物流管理专业本科, 现任东北证券交运组研究人员, 曾任华为供应链管理工程师, 2020年加入东北证券研究所。

岳子瞳: 香港大学商业分析硕士, 香港理工大学电子信息工程学本科, 现任东北证券交运组研究人员, 2021年加入东北证券研究所。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozzy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn