

短期业绩受疫情影响，长期 5G-R 应用确定性高

佳讯飞鸿（300213.SZ）年报及一季报点评

证券研究报告

2021年05月11日

● 核心结论

受疫情蔓延与反复的影响，业绩不及预期。2020年公司实现营业收入9.61亿元，同比下降28.22%，实现归母净利润1.17亿元，同比下降23.47%，实现扣非后归母净利润0.89亿元，同比下降38.31%。2021年Q1公司实现营业收入1.61亿元，同比增长4.76%，归母净利润为-0.05亿元，亏损同期减少79.62%。2020年受疫情蔓延与反复的影响，公司业绩低于我们此前预期。

营收受疫情影响，成本费用相对稳定。2020年，营收占比较高的指挥调度类业务下降幅度超过30%，导致公司营收同比下降28.22%。指挥调度、智能应用、行业物联网、维护服务类业务分别实现5.43、2.48、1.24、0.47亿元，同比下降32%、15%、30%、36%。营收占比最高的指挥调度通信产品毛利率提升带动整体毛利率相对稳定。公司期间费用整体保持稳定，净利率水平基本稳定。公司重视研发，2020年公司保持较高研发投入水平，达到1.23亿元，占营业收入的12.81%。

公司前瞻布局5G应用将受益于“新基建”东风。今年是“十四五”计划的开局之年，目前5G-R正处于探索部署阶段，随着5G的不断落地应用，5G-R有望逐步取代GSM-R系统，我们预计在2023年有望迎来加速替代期。铁路通信设备市场空间广阔，有望扩展成当前规模的3.4~9.5倍。公司在铁路智慧指挥调度领域市占率超50%，将全面受益行业红利。

投资建议：我们预测公司未来三年EPS分别为0.22/0.28/0.37元，对应PE24.2x/19.3x/14.6x。公司业绩短期受到疫情影响而波动，但是行业趋势和公司基本面没有发生变化，公司作为铁路智慧指挥调度领域龙头，直接受益5G-R应用，行业景气度有望持续5~15年，公司具有长期成长性，目前估值具有优势，维持“买入”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；5G-R推进进度不及预期等。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,339	961	1,123	1,332	1,676
增长率	10.1%	-28.2%	16.8%	18.6%	25.8%
归母净利润（百万元）	153	117	133	167	221
增长率	17.7%	-23.5%	13.5%	25.7%	32.1%
每股收益（EPS）	0.26	0.20	0.22	0.28	0.37
市盈率（P/E）	21.0	27.5	24.2	19.3	14.6
市净率（P/B）	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

300213

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

5.41

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

相关研究

佳讯飞鸿：业绩符合预期，回购彰显发展信心——佳讯飞鸿（300213.SZ）三季报点评 2020-10-31

佳讯飞鸿：业绩符合预期，未来成长可期——佳讯飞鸿（300213.SZ）半年报点评 2020-08-21

佳讯飞鸿：铁路指挥调度龙头，乘5G春风腾飞在即——佳讯飞鸿（300213.SZ）首次覆盖 2020-08-17

索引

内容目录

一、20年公司业绩不及预期，21Q1业绩重回正增长轨道.....	3
二、营收受疫情影响，成本费用相对稳定.....	4
三、投资建议.....	5
四、风险提示.....	6

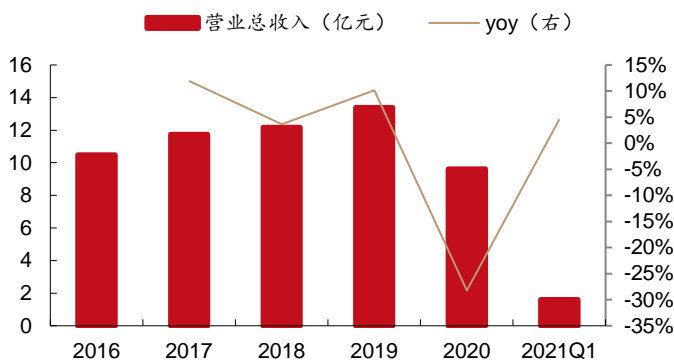
图表目录

图 1：营收 20 年为 9.61 亿元，21Q1 为 1.61 亿元.....	3
图 2：归母净利润 20 年为 1.17 亿元，21Q1 为-0.05 亿元.....	3
图 3：一季度营收全年占比相对较低.....	3
图 4：受疫情影响，Q1 和 Q4 营收和归母净利润有所下降.....	3
图 5：行业客户贡献收入（亿元）及增速（%）.....	4
图 6：各项主营业务规模（亿元）及增速（%）.....	4
图 7：各项主营业务毛利率整体稳定，维保下滑较多.....	4
图 8：2020 年公司毛利率和净利率水平基本稳定.....	4
图 9：期间费用整体相对稳定（单位：亿元）.....	5
图 10：研发支出占营业收入比例持续提升.....	5
图 11：资产负债率持续降低.....	5
图 12：公司经营活动产生现金流净额与归母净利润情况.....	5

一、20年公司业绩不及预期，21Q1业绩重回正增长轨道

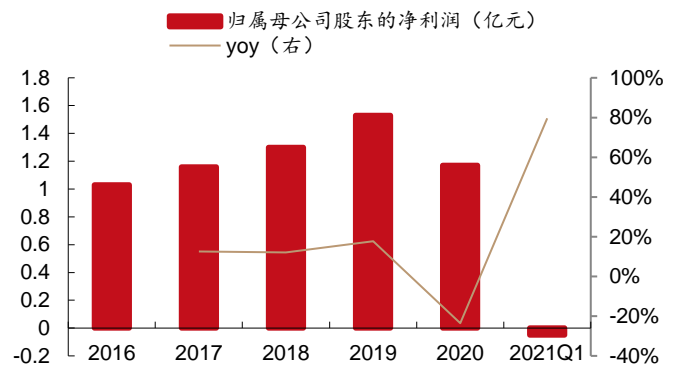
受疫情蔓延和反复的影响，公司业绩低于预期。2020年公司实现营业收入9.61亿元，同比下降28.22%，实现归母净利润1.17亿元，同比下降23.47%，实现扣非后归母净利润0.89亿元，同比下降38.31%。2021年Q1公司实现营业收入1.61亿元，同比增长4.76%，归母净利润为-0.05亿元，亏损同期减少79.62%。公司业绩低于我们此前预期。受疫情影响，公司主要客户需求减缓，产业链上下游复工复产进度不一，部分项目的招投标以及订单交付有所延期，原材料采购、物流配送及项目实施均受到不同程度影响。公司产品交付进度虽陆续恢复，但合同的落地相对延迟，影响收入确认，因此收入和利润较去年同期有所减少。

图1：营收20年为9.61亿元，21Q1为1.61亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

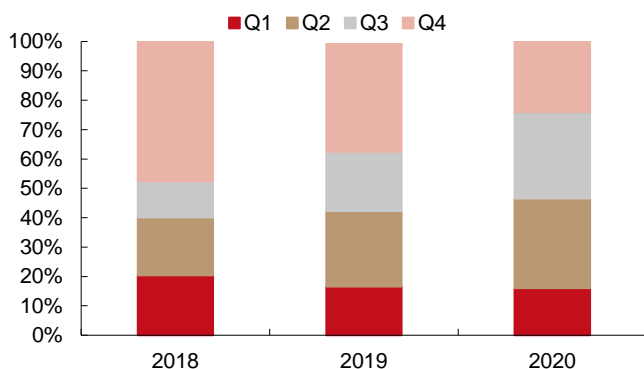
图2：归母净利润20年为1.17亿元，21Q1为-0.05亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

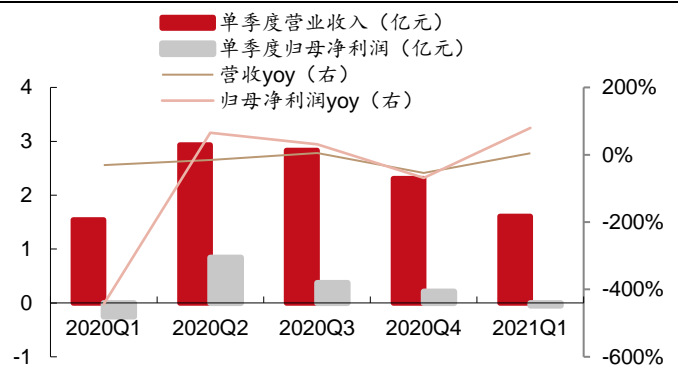
2021年Q1公司营收和归母净利润重回正增长轨道。受疫情影响，2020Q1和Q4营收和归母净利润有所下降，2020Q1/Q2/Q3/Q4和2021Q1营收增速分别为-30.62%/-15.16%/5.20%/-54.00%/4.76%，归母净利润增速分别为-443.40%/64.85%/31.11%/-68.27%/79.62%。2021年Q1公司营收和归母净利润重回正增长轨道。2020年，公司业绩波动是暂时的，公司所处的行业发展趋势和公司基本面没有改变。2021年是十四五规划的首年，是5G应用的元年，是公司成立26年、上市十周年，公司未来发展可期。

图3：一季度营收全年占比相对较低



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：受疫情影响，Q1和Q4营收和归母净利润有所下降

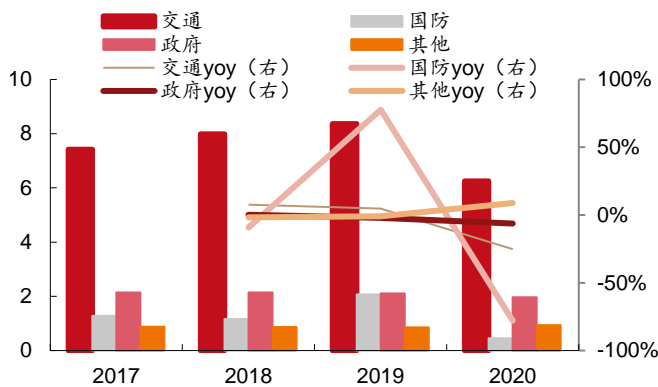


资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、营收受疫情影响，成本费用相对稳定

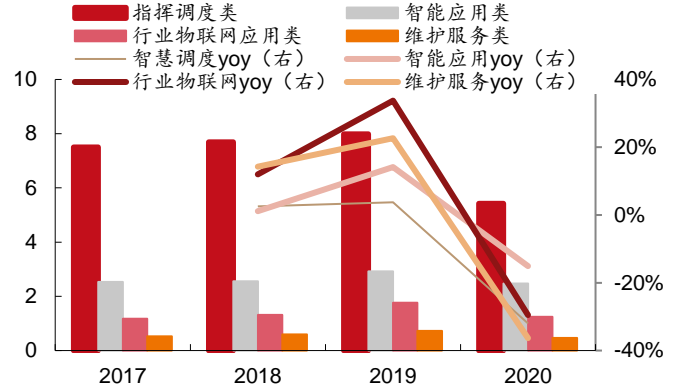
20年营收占比较高的指挥调度类业务下降幅度超过30%，导致公司营收同比下降28.22%。2020年，指挥调度、智能应用、行业物联网、维护服务类业务分别实现5.43、2.48、1.24、0.47亿元，同比下降32%、15%、30%、36%。国防行业客户收入贡献下降幅度最大，交通、国防、政府客户贡献收入分别为6.26、0.46、1.97亿元，同比分别下降25%、78%、6%。

图5：行业客户贡献收入（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

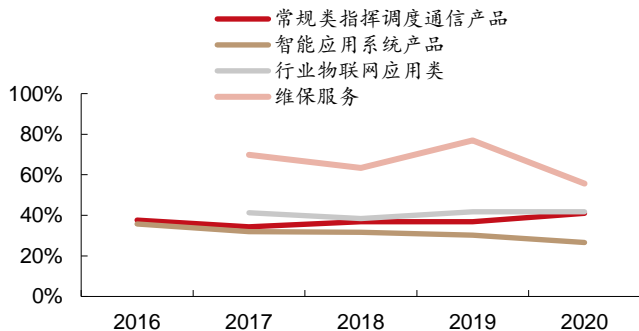
图6：各项主营业务规模（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

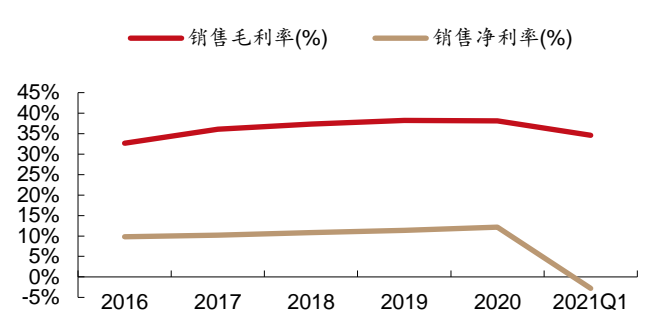
2020年，毛利率和净利率相对稳定，成本费用管控相对较好。营收占比最高的指挥调度通信产品毛利率提升带动整体毛利率相对稳定。常规类指挥调度通信产品、智能应用系统产品、行业物联网应用类、维保服务毛利率分别为41.00%、26.61%、41.76%、55.64%，整体毛利率为38.10%，和去年同期基本持平。公司期间费用整体保持稳定，公司净利率水平基本稳定。公司重视研发，2020年公司保持较高研发投入水平，达到1.23亿元，占营业收入的12.81%。公司不断加强以“大、智、移、云、物”为核心的信息技术攻关及5G在垂直行业应用的研究，有机融合“飞鸿云”、“飞鸿数”、“飞鸿物联”等基础平台能力，打造自主可控的技术中台，推动公司新ICT技术创新成果转化，铁路5G行业应用相关产品的研发工作正在按计划有序推进。

图7：各项主营业务毛利率整体稳定，维保下滑较多



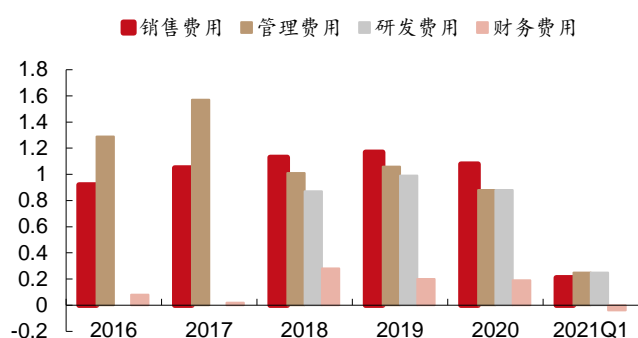
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：2020年公司毛利率和净利率水平基本稳定



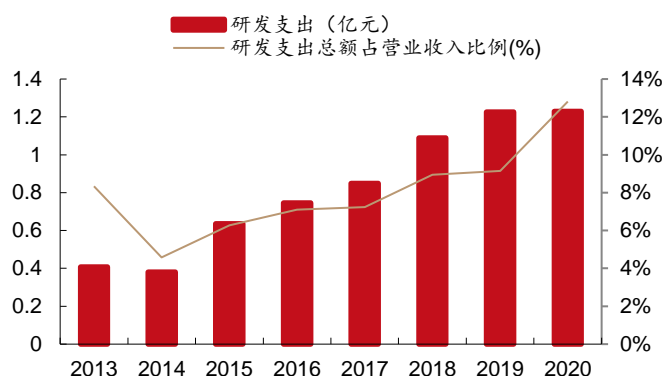
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：期间费用整体相对稳定（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

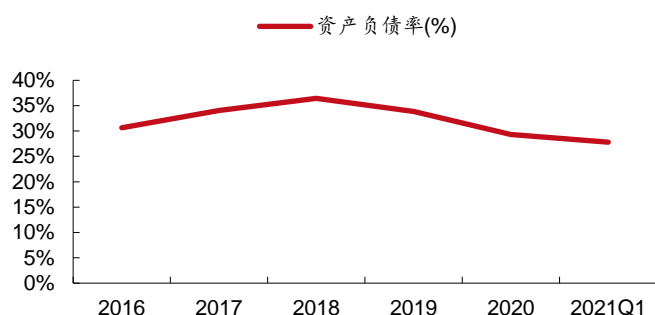
图 10：研发支出占营业收入比例持续提升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

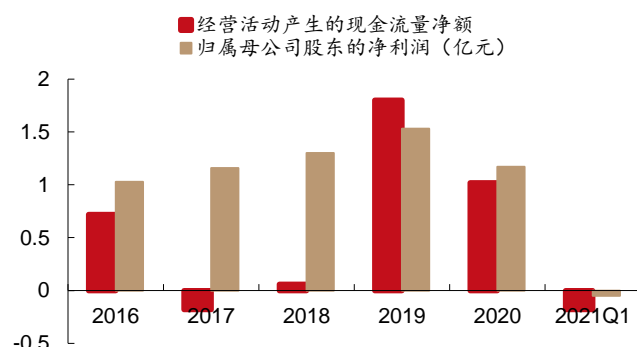
资产负债率持续降低，从 2019 年度 33.8% 下降至 2020 年和 2020Q1 的 29.3% 和 27.8%。负债率显著降低的主要原因是短期借款大幅减少，2020 年短期借款为 3.18 亿元，而去年同期为 5.41 亿元。2020 年，经营活动产生的现金流净额为正（1.02 亿元），略低于归母净利润水平（1.17 亿元）。

图 11：资产负债率持续降低



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：公司经营活动产生现金流净额与归母净利润情况



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、投资建议

经济结构转型期，基础设施稳步投资叠加信息化水平提高，公司迎来发展黄金时期。2021 年是“十四五”计划的开局之年，中国国家铁路集团有限公司表示，将奋力推动铁路高质量发展，全面完成铁路投资任务，投产新线 3,700 公里左右。根据《中长期铁路网规划》，到 2025 年我国铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右；规划到 2030 年，我国铁路网规模将达到 20 万公里左右，其中高速铁路 4.5 万公里左右。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》规划到 2035 年，高速铁路规模 7 万公里左右。《十四五纲要》指出，构建基于 5G 的应用场景和产业生态，在智能交通、智慧能源等重点领域开展试点示范。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》提出，推进设施数字化、智能化升级，自主研发智能综合调度指挥系统以及新一代铁路移动通信系统；加大 5G 通信网络、大数据、物联网等新型基础设施建设应用，统筹推进新一代移动通信专网建设，构建泛在先进、安全高效的现代铁路信息基础设施体系，以推动新一代信息技术与铁路深度融合赋能赋智为牵引，打造现代智慧铁路系统。

国内领先的“智慧指挥调度全产业链”综合解决方案提供商，乘“新基建”东风，加速发展。目前5G-R正处于探索部署阶段，随着5G的不断落地应用，5G-R有望逐步取代GSM-R系统，我们预计在2023年迎来加速替代期。铁路通信设备市场空间广阔，有望扩展成当前规模的3.4~9.5倍。考虑到疫情影响以及5G应用落地不及预期，在2020年业绩基础上我们下调公司的盈利预测，我们预测公司未来三年EPS分别为0.22/0.28/0.37元，对应PE24.2x/19.3x/14.6x。公司业绩短期受到疫情影响而波动，但是行业趋势和公司基本面没有发生变化，公司作为铁路智慧指挥调度领域龙头，直接受益5G-R应用，行业景气度有望持续5~15年，公司具有长期成长性，目前估值具有优势，维持“买入”评级。

四、风险提示

- 1、宏观经济下行导致行业增速不及预期：**公司主要从事的智慧指挥调度业务所处的交通、国防、政府等行业与国家投资的关联性较大，且与国家的产业政策与宏观政策联系紧密，若未来国家宏观经济政策出现重大调整，或国家基础建设投资规模减少，行业可能会受影响。
- 2、新技术研发及新产品推进不及预期：**信息技术产业具有较高技术壁垒，产品更新迭代快，若公司不能正确把握所在行业技术、产品及市场的发展趋势，及时调整研发策略，将可能影响公司市场竞争力。
- 3、5G-R推进进度不及预期。**如果未来5G在铁路领域的实际落地应用速度低于预期，可能导致公司5G业务增长不及预期。
- 4、业务整合和规模扩大风险：**随着规模逐步扩大，公司已发展成为拥有多家子公司的产业集团构架体系，如何协同统一、加强管控、实现协同效应，提高整体运营和管理效能是今后公司发展面临的风险。

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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	860	557	953	916	793	营业收入	1,339	961	1,123	1,332	1,676
应收款项	1,029	1,101	1,100	1,319	1,680	营业成本	828	595	694	821	1,030
存货净额	170	174	176	206	273	营业税金及附加	8	7	8	10	13
其他流动资产	45	147	143	148	146	销售费用	117	108	112	127	151
流动资产合计	2,105	1,979	2,372	2,588	2,892	管理费用	205	177	202	233	285
固定资产及在建工程	191	183	196	215	256	财务费用	20	19	30	28	28
长期股权投资	13	54	23	30	36	其他费用/(-收入)	(7)	(76)	(69)	(72)	(75)
无形资产	188	153	140	114	82	营业利润	168	132	145	185	245
其他非流动资产	662	665	662	663	663	营业外净收支	6	(2)	3	2	1
非流动资产合计	1,053	1,056	1,021	1,022	1,037	利润总额	175	130	149	187	246
资产总计	3,158	3,035	3,392	3,611	3,929	所得税费用	23	13	16	21	26
短期借款	541	318	437	432	396	净利润	152	117	133	166	220
应付款项	404	420	437	499	616	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	45	57	48	50	52	归属于母公司净利润	153	117	133	167	221
流动负债合计	990	795	922	981	1,064	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	45	63	116	128	156	盈利能力					
其他长期负债	33	31	36	33	33	ROE	7.6%	5.5%	6.0%	7.0%	8.6%
长期负债合计	78	94	152	162	190	毛利率	38.2%	38.1%	38.2%	38.3%	38.6%
负债合计	1,068	889	1,074	1,143	1,253	营业利润率	12.6%	13.7%	12.9%	13.9%	14.6%
股本	595	596	596	596	596	销售净利率	11.3%	12.2%	11.8%	12.5%	13.1%
股东权益	2,090	2,145	2,318	2,468	2,676	成长能力					
负债和股东权益总计	3,158	3,035	3,392	3,611	3,929	营业收入增长率	10.1%	-28.2%	16.8%	18.6%	25.8%
						营业利润增长率	24.2%	-22.0%	10.4%	27.6%	32.1%
						归母净利润增长率	17.7%	-23.5%	13.5%	25.7%	32.1%
						偿债能力					
						资产负债率	33.8%	29.3%	31.7%	31.6%	31.9%
						流动比	2.13	2.57	2.57	2.64	2.72
						速动比	1.95	2.27	2.38	2.43	2.46
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	0.26	0.20	0.22	0.28	0.37
						BVPS	3.51	3.60	3.89	4.15	4.50
						估值					
						P/E	21.0	27.5	24.2	19.3	14.6
						P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
						P/S	2.4	3.4	2.9	2.4	1.9

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

- 买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。