

公司研究

业绩低于预期，长期受益铁路 5G 专网建设

——佳讯飞鸿（300213.SZ）2020 年报及 21 一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年报，全年实现营业收入 9.6 亿元，同比下降 28%；实现归属于母公司股东净利润 1.17 亿元，同比下降 23%，低于预期。同时公告 2021 年一季报，实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 5%，归母净利润-504 万元，去年同期为-2475 万元，略低于预期。

合同落地相对延迟影响业绩。2020 年，疫情影响整体行业景气度，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，影响在报告期的收入确认，收入和利润同比有所减少。公司四块业务均出现下滑，其中指挥调度类收入 5.4 亿元，同比下滑 32%，毛利率上升 4.2pct；智能应用类收入 2.5 亿元，同比下滑 15%，毛利率下降 3.64pct；行业物联网应用类收入 1.2 亿元，同比下滑 30%，毛利率基本持平；维保服务类收入 0.47 亿元，同比下滑 36%。综合毛利率 38.1%，同比下降 1.1pct。根据年报披露，截止 20 年底公司在手订单数量 370 个，金额 6.4 亿元，占 20 年营收比重 59%。

21Q1 恢复低于预期。公司 2021 年一季度收入小幅恢复增长 5%，但收入及净利润仍低于疫情前 19Q1 水平。预计未来随着“十四五”铁路投资逐步落地，业绩有望复苏。

长期仍看好 5G 专网建设机遇。我国现有铁路无线网以 GSM-R 数字移动通信系统为主，即 2G+。铁路由于其行业特殊性，需要大量的无线通信需求，包括音视频、高清回传、日常开会、指挥、应急等，但目前严重受限于带宽能力，现有网络已经不能满足未来“智能铁路”战略发展需要。2020 年，国铁集团党组会议指出要加快推进新一代信息技术特别是 5G、大数据技术在铁路的应用，提高铁路信息化、智能化水平，促进传统产业提质升级。公司防灾监测、安全施工、指挥调度、融合通信平台等多产品线将受益于铁路 5G 部署。

维持“买入”评级。5G 应用匮乏是目前行业难题，而铁路行业有望成为 5G 实际落地领域之一，我们持续看好公司在铁路 5G 应用下的市场前景，但考虑到疫情影响下，铁路 5G 专网频谱及建设落地进度低于预期，下调公司 21~22 年净利润由 2.0/2.5 至 1.2/1.8 亿元，调整幅度-38%/-29%，预测 23 年净利润 2.5 亿元，对应 PE 27X/19X/13X，考虑估值水平较低，长期仍受益于铁路 5G 专网落地，维持“买入”评级。

风险提示：铁路投资低于预期、5G 部署过慢、5G 铁路应用落地低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,339	961	1,102	1,342	1,644
营业收入增长率	10.11%	-28.22%	14.63%	21.76%	22.50%
净利润（百万元）	153	117	121	176	245
净利润增长率	17.70%	-23.47%	3.59%	44.81%	39.25%
EPS（元）	0.26	0.20	0.20	0.29	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.33%	5.46%	5.43%	7.42%	9.62%
P/E	21	28	27	19	13
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-28

买入（维持）

当前价：5.53 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebscn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

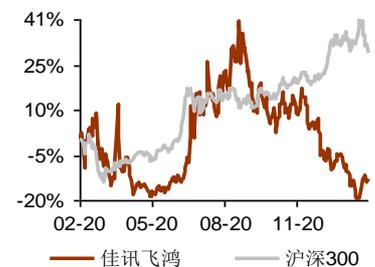
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.96
总市值(亿元)	32.97
一年最低/最高(元)	5.41/11.26
近 3 月换手率	84.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.77	-7.47	-0.76
绝对	-3.51	-7.21	-0.50

资料来源：Wind

相关研报

铁路指挥调度龙头，受益铁路 5G 应用落地——佳讯飞鸿（300213.SZ）首次覆盖报告（2020-07-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,339	961	1,102	1,342	1,644
营业成本	828	595	681	830	1,018
折旧和摊销	33	37	40	66	100
税金及附加	8	7	7	8	10
销售费用	117	108	108	118	128
管理费用	106	88	89	95	99
研发费用	99	88	93	97	102
财务费用	20	19	15	22	36
投资收益	1	18	1	1	1
营业利润	168	132	141	204	284
利润总额	175	130	139	202	281
所得税	23	13	18	26	37
净利润	152	117	121	175	244
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	153	117	121	176	245
EPS(按最新股本计)	0.26	0.20	0.20	0.29	0.41

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	180	102	170	243	315
净利润	153	117	121	176	245
折旧摊销	33	37	40	66	100
净营运资金增加	104	-176	74	141	215
其他	-110	123	-65	-140	-244
投资活动产生现金流	-90	-80	-488	-614	-614
净资本支出	-43	6	-552	-565	-565
长期投资变化	13	54	0	0	0
其他资产变化	-59	-140	64	-49	-49
融资活动现金流	7	-320	312	492	450
股本变化	0	1	0	0	0
债务净变化	99	-203	357	556	557
无息负债变化	-146	24	27	88	111
净现金流	99	-298	-6	120	151

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	38.2%	38.1%	38.2%	38.1%	38.0%
EBITDA 率	17.9%	16.4%	17.4%	21.9%	25.9%
EBIT 率	15.4%	12.6%	13.8%	16.9%	19.9%
税前净利润率	13.1%	13.5%	12.6%	15.0%	17.1%
归母净利润率	11.4%	12.2%	11.0%	13.1%	14.9%
ROA	4.8%	3.9%	3.5%	4.1%	4.8%
ROE (摊薄)	7.3%	5.5%	5.4%	7.4%	9.6%
经营性 ROIC	7.7%	5.1%	4.8%	5.7%	6.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34%	29%	36%	45%	50%
流动比率	2.13	2.49	2.78	2.29	1.89
速动比率	1.95	2.27	2.49	2.03	1.66
归母权益/有息债务	3.38	5.17	2.90	1.79	1.35
有形资产/有息债务	4.02	5.77	3.78	2.81	2.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,158	3,035	3,510	4,287	5,129
货币资金	860	557	551	671	822
交易性金融资产	0	110	0	0	0
应收帐款	804	889	868	880	935
应收票据	59	122	140	171	209
其他应收款 (合计)	113	55	59	72	89
存货	170	174	199	242	297
其他流动资产	45	34	34	34	34
流动资产合计	2,105	1,979	1,891	2,120	2,446
其他权益工具	178	178	178	178	178
长期股权投资	13	54	54	54	54
固定资产	189	183	372	615	885
在建工程	2	0	315	551	728
无形资产	175	140	103	67	31
商誉	452	452	452	452	452
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	1,053	1,056	1,618	2,167	2,683
总负债	1,068	889	1,273	1,917	2,585
短期借款	541	318	175	331	588
应付账款	185	232	266	324	397
应付票据	46	55	63	77	95
预收账款	42	0	0	0	0
其他流动负债	45	57	57	57	57
流动负债合计	990	795	680	924	1,292
长期借款	20	63	563	963	1,263
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	28	28	28	28
非流动负债合计	78	94	593	993	1,293
股东权益	2,090	2,145	2,237	2,370	2,544
股本	595	596	596	596	596
公积金	810	826	838	855	880
未分配利润	701	783	863	979	1,129
归属母公司权益	2,090	2,146	2,237	2,371	2,545
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8.72%	11.19%	9.79%	8.79%	7.79%
管理费用率	7.90%	9.20%	8.05%	7.05%	6.05%
财务费用率	1.49%	1.95%	1.36%	1.66%	2.20%
研发费用率	7.41%	9.20%	8.42%	7.26%	6.23%
所得税率	13%	10%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.05	0.07	0.12	0.16
每股经营现金流	0.30	0.17	0.29	0.41	0.53
每股净资产	3.51	3.60	3.75	3.98	4.27
每股销售收入	2.25	1.61	1.85	2.25	2.76

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	21	28	27	19	13
PB	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.4	22.0	20.9	15.6	12.0
股息率	0.9%	0.9%	1.3%	2.1%	3.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE