

杰赛科技 (002544)

海外拓展加快，资产整合可期

	张润毅 (分析师)	李卓轩 (研究助理)	方睿 (研究助理)
	021-38676550	010-59312770	010-59312779
	zhangrunyi@gjas.com	lizhuoxuan@gjas.com	fangrui@gjas.com
证书编号	S0880513070002	S0880115120033	S0880115120066

本报告导读:

集团资产证券化加速将开启优质通信资产的规模整合，海外市场拓展进程加快，公司有望成为具有国际影响力的信息通信服务商。

投资要点:

- **维持目标价 42.5 元，空间 31%，维持“增持”评级。**我们预计重组前公司 2016-17 年净利润约为 1.32/1.71 亿元，对应 EPS 为 0.26/0.33 元，重组后公司 2016-17 年备考净利润为 2.32/2.83 亿元。电科集团资本运作加速，公司大概率作为通信事业部平台，将开启优质资产的规模整合。考虑到公司的平台地位及海外市场拓展的进一步加速，给予公司目标价 42.5 元，对应市值 219 亿元，维持“增持”评级。
- **电科集团资产证券化率有望翻倍，优质通信类资产整合可期。**1) 9 月电科集团董事长熊群力接受《英才》媒体专访时表示，未来随着国企的深化改革，资产证券化速度会加快，期望由目前的 25% 上升到 50%，原则上一个产业板块，会有一个上市公司作为支撑和主要载体；2) 通信事业部走“内涵集约、资本驱动和外延式发展”相结合的发展道路，根据集团责任报告，我们估算通信事业部体外资产是杰赛科技重组前的 10 倍以上。
- **紧跟“一带一路”战略，加速拓展海外市场。**1) 一带：以新疆公司为中心，扩大西亚、俄罗斯及欧洲市场；2) 一路：以印尼公司为中心，向马来、泰国等东南亚地区扩张，初期以网规网优、安装调测业务为主，后续逐步扩展到信息和通信系统集成业务。我们认为作为国内最大的第三方网规设计院，公司响应国家战略，凭借资质和技术优势，依托电科平台，有望发展为国际化的信通一体化综合服务提供商。
- **风险提示：**电科集团资产证券化进程不及预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,947	2,294	2,868	3,728	4,870
(+/-)%	16%	18%	25%	30%	31%
经营利润 (EBIT)	137	188	234	304	415
(+/-)%	11%	37%	25%	30%	36%
净利润	91	107	132	171	239
(+/-)%	-6%	17%	23%	30%	40%
每股净收益 (元)	0.18	0.21	0.26	0.33	0.46
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	7.0%	8.2%	8.2%	8.2%	8.5%
净资产收益率 (%)	8.0%	8.6%	10.4%	12.7%	16.2%
投入资本回报率 (%)	11.5%	15.6%	18.3%	19.4%	23.7%
EV/EBITDA	76.3	51.7	43.2	33.8	25.4
市盈率	139.6	119.0	97.0	74.9	53.4
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **42.46**

上次预测: 42.46

当前价格: 31.95

2016.10.11

交易数据

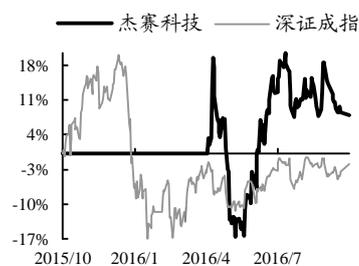
52 周内股价区间 (元)	23.71-36.85
总市值 (百万元)	16,479
总股本/流通 A 股 (百万股)	516/511
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	333.19
日均成交值 (百万元)	112.28

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,233
每股净资产	2.39
市净率	13.4
净负债率	53.20%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.02	0.03
Q2	0.01	0.02
Q3	0.02	0.03
Q4	0.16	0.18
全年	0.21	0.26

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	-4%	8%
相对指数	-8%	-5%	10%

相关报告

《“科技创新”驱动公司快速发展》2016.05.30

《军工通信国家队，电科新天王横空出世》2016.04.13

模型更新时间: 2016.10.11

股票研究

信息技术
电信运营

杰赛科技 (002544)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 42.46

上次预测: 42.46

当前价格: 31.95

公司网址

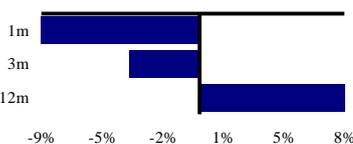
www.chinagci.com

公司简介

公司是信息网络建设技术服务及产品的综合提供商,从技术解决方案、建设解决方案和相关网络产品等多个维度,为电信运营商(中国联通、中国移动、中国电信)、广电运营商、政府机构、公共事业部门及企事业单位提供信息网络建设综合解决方案服务及相关网络产品。

公司业务领域资质齐全、拥有众多核心技术和丰富的经验积累,具备涵盖电子/通信工程设计、勘察、咨询、承包、信息系统集成等业务的国家甲级或壹级业内最高等级资质7项。

绝对价格回报 (%)

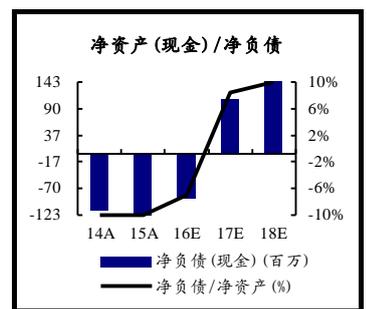
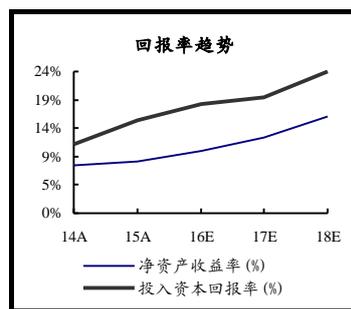
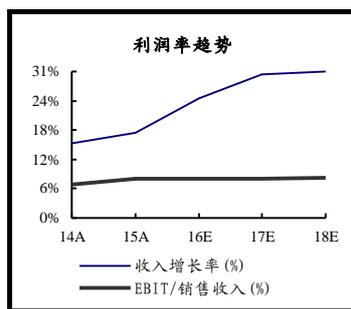
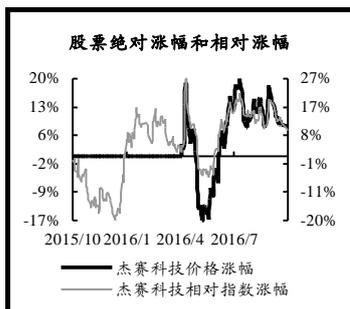


52 周价格范围 23.71-36.85

市值 (百万) 16,479

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	1,947	2,294	2,868	3,728	4,870
营业成本	1,540	1,848	2,308	2,990	3,899
税金及附加	12	7	9	13	16
销售费用	81	83	104	138	175
管理费用	177	168	213	283	365
EBIT	137	188	234	304	415
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	34	58	72	75	90
营业利润	81	100	127	169	244
所得税	14	9	10	14	19
少数股东损益	1	0	1	1	1
净利润	91	107	132	171	239
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	782	870	967	967	967
其他流动资产	24	7	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	504	559	681	755	822
无形及其他资产	71	84	96	107	119
资产合计	2,957	3,513	4,284	5,126	6,230
流动负债	1,425	1,876	2,582	3,295	4,176
非流动负债	396	407	407	409	412
股东权益	1,146	1,243	1,271	1,339	1,475
投入资本(IC)	1,034	1,121	1,187	1,451	1,622
现金流量表					
NOPLAT	119	174	217	282	384
折旧与摊销	29	56	59	77	94
流动资金增量	-102	-28	-87	-238	-174
资本支出	-296	-90	-177	-147	-157
自由现金流	-251	113	12	-26	148
经营现金流	8	50	169	93	272
投资现金流	-296	-90	-177	-147	-157
融资现金流	420	17	105	54	-115
现金流净增加额	132	-23	97	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	15.6%	17.8%	25.0%	30.0%	30.6%
EBIT 增长率	11.1%	37.5%	24.5%	30.0%	36.3%
净利润增长率	-5.7%	17.3%	22.6%	29.6%	40.3%
利润率					
毛利率	20.9%	19.4%	19.5%	19.8%	19.9%
EBIT 率	7.0%	8.2%	8.2%	8.2%	8.5%
净利润率	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.0%	8.6%	10.4%	12.7%	16.2%
总资产收益率(ROA)	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%	3.8%
投入资本回报率(ROIC)	11.5%	15.6%	18.3%	19.4%	23.7%
运营能力					
存货周转天数	86	96	96	96	96
应收账款周转天数	149	152	152	152	152
总资产周转天数	471	515	496	461	426
净利润现金含量	0.09	0.47	1.28	0.54	1.14
资本支出/收入	15%	4%	6%	4%	3%
偿债能力					
资产负债率	61.6%	65.0%	69.8%	72.2%	73.7%
净负债率	-9.9%	-9.9%	-6.9%	8.1%	9.7%
估值比率					
PE	139.6	119.0	97.0	74.9	53.4
PB	11.1	10.3	10.0	9.5	8.7
EV/EBITDA	76.3	51.7	43.2	33.8	25.4
P/S	6.6	5.6	4.5	3.4	2.6
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		