

再融资和股权激励计划齐出， 公司业务发展迎来拐点

核心观点：

1. 事件

公司近日发布《非公开发行 A 股股票预案》和《A 股限制性股票长期激励计划》。

2. 我们的分析与判断

(一) 股权激励计划落地，公司经营活力涌现

公司近期发布股权激励计划，拟向 221 人分两次授予约 712.93 万股限制性股票，首次授予价格为 6.44 元/股，每期有效期为 5 年。主要解锁条件为：可解锁日前一年度加权 ROE 水平不低于 5%、5.5% 和 6%；以 2019 年扣非净利润为基数，可解锁日前一年度扣非净利润复合增速不低于 15%，且不低于对标企业的 75 分位水平。假设授予日为 2019 年 12 月 30 日，则五年的股权激励费用分别为 4.51 万、1646.61 万、1644.54 万、890.53 万和 387.72 万元。

我们认为在中电科通信子集团中电网通成立并且人事落定之后，在民品业务处于低谷并渴望发展之际，公司启动股权激励计划可谓恰逢其时。首先，该计划将强化大股东和公司的利益，并保持一致；其次，公司民品业务的经营效率有望被激活，业务增速有望稳步较快提升。

(二) 启动再融资，把握 5G 商用化发展机遇

继 2017 年公司配套融资项目失利之后，公司近年来资金压力持续上升，上半年资产负债率已达到 70.09%，叠加民品业务拓展的资金需求，公司此次拟向电科投资等对象发行不超过 1.14 亿股，融资 16 亿元，用于 5G 产业化、泛在智能公共安全专网装备研发及产业化、信息技术服务基地建设以及补流等项目。

我们认为，电科投资认购募资额的 10%，彰显了中电科集团对公司不遗余力的支持和对公司未来发展的信心。公司此次再融资项目是对 2017 年遗留问题的弥补，加强了对当时标的公司远东通信项目和资金的支持。此外，公司紧跟 5G 商用化大发展的步伐，通过该项目的实施，有望在巨大的 5G 应用市场上分得一杯羹，助力民品业务实现较快增长。

(三) 通信规划业务也将受益于 5G 的前期发展

公司目前处于 4G 业务下滑和 5G 业务未及时衔接的发展换挡期，通过积极拓展总承包、政企信息化业务，有效减缓了规划设计市场规模下滑的影响。随着 2019 年 5G 预商用大幕的徐徐拉开，公司的通信规划业务作为 5G 产业链的前端环节，有望率先受益，并将有效提振公司未来三年业绩水平。

杰赛科技 (002544.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

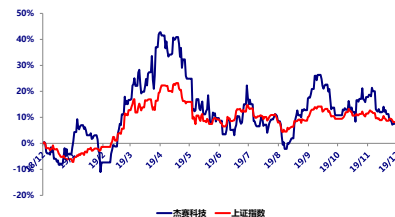
执业证书编号: S0130515090001。

市场数据

2019/12/3

A 股收盘价 (元)	12.56
A 股一年内最高价 (元)	16.88
A 股一年内最低价 (元)	9.79
上证指数	2884.70
市盈率 (2019)	39.28
总股本 (万股)	57115.72
实际流通 A 股 (万股)	51266.22
限售的流通 A 股 (万股)	5849.50
流通 A 股市值 (亿元)	64.39

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《子公司远东通信接单势头良好，上市公司业绩增长有保障》 2018.08.28

《中报业绩下滑不改长期向好态势，平台优势有望逐步凸显》 2018.08.27

(四) 中电网络通信集团上市平台，优势有望逐步凸显

根据公司之前的公告，中电网通是中国电科集团通信网络信息产业板块的平台公司，而公司则明确为板块子集团中电网通未来资本运作的上市平台。中电网通利润体量是公司正常年份的数倍，未来随着该板块平台公司资产证券化率的提升，公司有望持续受益。

3. 投资建议

预计公司 2019 年至 2021 年归母净利分别为 1.82 亿、2.26 亿和 2.87 亿，EPS 为 0.32 元、0.40 元和 0.50 元，当前股价对应 PE 为 39x、32x 和 25x。

参照行业可比公司，公司估值优势较为明显。作为中电科通信网络信息产业板块上市平台，公司核心技术壁垒较高，可持续发展可期，维持“推荐”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期和 5G 商业化进程不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (单位:百万元)	6,268.29	7,258.05	8,814.90	10,958.69
同比 (%)	4.86%	15.79%	21.45%	24.32%
归母净利润 (单位:百万元)	13.78	182.64	226.28	286.78
同比 (%)	-93.17%	1225.36%	23.89%	26.74%
EPS (单位:元)	0.02	0.32	0.40	0.50
P/E	520.57	39.28	31.70	25.01

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600990.SH	四创电子	43.06	1.62	1.63	1.91	2.20	26.58	26.45	22.52	19.57
600562.SH	国睿科技	13.81	0.06	0.17	0.23	0.29	230.17	79.92	61.21	48.44
002446.SZ	盛路通信	10.12	0.16	0.22	0.28	0.37	63.25	46.34	35.94	27.23
002194.SZ	武汉凡谷	19.06	0.33	0.26	0.40	0.60	57.76	73.22	47.41	31.75
002544.SZ	杰赛科技	12.56	0.02	0.32	0.40	0.50	520.57	39.28	31.70	25.01
平均值(剔除公司)							94.44	56.48	41.77	31.75

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn