

金溢科技 (002869)

公司研究/点评报告

三季度报超高增长，业绩有望加速增长

—金溢科技 2019 年三季度报预告点评

点评报告/机械

2019 年 10 月 14 日

一、事件：公司发布 2019 年三季度报预告，净利润预增超过 21478%

2019 年 10 月 13 日，公司发布 2019 年三季度报预告，前三季度净利润 3.49-4.07 亿元，上年同期亏损 246.26 万元；2019 年三季度单季度净利润 3.04 亿元-3.62 亿元，同比增长 21477.98%-25613.56%，上年同期盈利 140.73 万元。

二、点评：需求超过市场预期，业绩有望加速增长

市场对 ETC 行业的普遍预期是用户量到 1.8 亿，而根据交通运输部部长李小鹏 9 月 18 号的发言，目标是发行量要达到汽车保有量的 80%，按照 2018 年 2.4 亿的保有量测算，对应 ETC 用户量目标是 1.92 亿，超过市场预期；以日发行量数据佐证，按照 9 月 18 日用户量 1.3 亿测算，1.8 亿的目标仅需要日发行量 47.6 万，而目前日发行量 60 万恰好能实现到年底 ETC 用户量达 80% 汽车保有量，也就是近 2 亿的用户量。

我们考虑到 2020 年初高速公路 ETC 通行费优惠政策开始实行，春运临近，ETC 发行在四季度有望加速增长，带动公司业绩持续高速增长。另外，我们认为随着 ETC 普及、5G 通讯技术和我国自主的北斗技术发展，ETC 设备将成为车联网的重要入口，公司在 V2X 布局较早，与中国重汽、北汽、东风等车厂合作，随着产品规模化销售，未来业绩有望持续增长。

三、投资建议

综合考虑未来的市场需求，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 6.79/4.48/2.33 亿元，对应 PE 分别为 9.4/14.2/27.3 倍，参考可比公司估值及公司行业领先地位，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业技术标准改变；企业产能如果扩张太多，后续有过剩的可能。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	604	5,306	4,765	3,331
增长率 (%)	-3.0%	778.3%	-10.2%	-30.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	22	819	540	281
增长率 (%)	-75.8%	3682.3%	-34.1%	-48.0%
每股收益 (元)	0.18	6.79	4.48	2.33
PE (现价)	353.1	9.4	14.2	27.3
PB	7.4	4.2	3.2	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

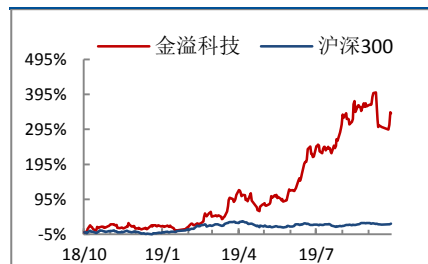
首次评级

当前价格： 63.56 元

交易数据 2019-10-11

近 12 个月最高/最低(元)	71.85/15.72
总股本 (百万股)	120.52
流通股本 (百万股)	45.35
流通股比例 (%)	38%
总市值 (亿元)	76.60
流通市值 (亿元)	28.82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： (8610)85127653

邮箱： Liuzhenyu@mszq.com

相关研究

- 《机械行业专题：政策驱动，ETC 设备将成为车联网最重要入口》20190701
- 《【民生机械】2018 年报分析：从数据看竞争力，寻找高质量发展子行业》20190507

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	604	5,306	4,765	3,331
营业成本	372	2,865	2,764	1,932
营业税金及附加	6	52	46	32
销售费用	84	531	524	366
管理费用	71	584	476	500
研发费用	73	531	476	333
EBIT	(3)	744	478	168
财务费用	(7)	(16)	(2)	(63)
资产减值损失	17	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	16	795	512	263
营业外收支	0	(0)	0	0
利润总额	16	795	512	263
所得税	(0)	103	67	34
净利润	17	692	446	229
归属于母公司净利润	22	819	540	281
EBITDA	12	780	517	225

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	407	50	1572	1040
应收账款及票据	303	2437	2257	1562
预付款项	7	29	55	77
存货	114	1159	376	697
其他流动资产	203	203	203	203
流动资产合计	1048	4130	4423	3768
长期股权投资	3	7	12	17
固定资产	204	282	402	500
无形资产	35	33	30	28
非流动资产合计	334	373	460	505
资产合计	1382	4503	4884	4272
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	239	1667	1690	1153
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	373	2800	2735	1894
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	383	2809	2744	1904
股本	118	121	121	121
少数股东权益	(9)	(137)	(231)	(283)
股东权益合计	1000	1694	2139	2368
负债和股东权益合计	1382	4503	4884	4272

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-3.0%	778.3%	-10.2%	-30.1%
EBIT 增长率	-104.3%	-29754.4%	-35.8%	-64.9%
净利润增长率	-75.8%	3682.3%	-34.1%	-48.0%
盈利能力				
毛利率	38.4%	46.0%	42.0%	42.0%
净利率	3.6%	15.4%	11.3%	8.4%
总资产收益率 ROA	1.6%	18.2%	11.1%	6.6%
净资产收益率 ROE	2.1%	44.7%	22.8%	10.6%
偿债能力				
流动比率	2.8	1.5	1.6	2.0
速动比率	2.5	1.1	1.5	1.6
现金比率	1.1	0.0	0.6	0.5
资产负债率	0.3	0.6	0.6	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	159.4	140.0	130.0	130.0
存货周转天数	105.4	80.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.4	1.8	1.0	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	6.8	4.5	2.3
每股净资产	8.6	15.2	19.7	22.0
每股经营现金流	(0.2)	(2.4)	13.6	(3.6)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	353.1	9.4	14.2	27.3
PB	7.4	4.2	3.2	2.9
EV/EBITDA	85.2	5.8	6.1	11.9
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	17	692	446	229
折旧和摊销	31	36	39	57
营运资金变动	(70)	(1,012)	1,164	(717)
经营活动现金流	(28)	(290)	1,643	(435)
资本开支	180	70	121	97
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(173)	(70)	(121)	(97)
股权募资	0	3	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(35)	3	0	0
现金净流量	(237)	(357)	1,522	(532)

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。