

中报业绩平稳增长，资本运作空间可期

事件

2019 年上半年，公司实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 7.39%，实现归母净利润 4050.17 万元，同比增长 4.91%，实现扣非归母净利润 3796.2 万元，同比增长 116.44%。

简评

2019 年上半年，公司实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 7.39%，实现归母净利润 4050.17 万元，同比增长 4.91%，实现扣非归母净利润 3796.2 万元，同比增长 116.44%。分业务来看，通信网络系统实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 15.63%；通信网络服务实现营业收入 7.66 亿元，同比下降 4.63%；智慧应用实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 18.86%；高端装备制造实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 6.79%。上半年公司整体产品毛利率为 18.32%，较去年同期提高 0.75 个百分点。

PCB 产业链延伸布局，轨交通信积极横向拓展

目前公司利润主要来源是移动通信网络规划设计、印制电路板制造以及轨道交通通信业务。

成功进入 5G 市场。2019 年 6 月，工信部正式发放 5G 商用牌照，上半年公司积极抓住 5G 机遇，承接的首个 5G 规划项目已实现项目落地，大力拓展运营商 ICT 业务，已成功入围多省运营商市场。

PCB 业务向产业链上下游延伸，订单快速增长。公司是国内最大的军工 PCB 上市公司，每年生产 PCB 产品种类达 10 万种。面对 PCB 竞争对手的扩产、产品技术要求的不断提高、成本压力等竞争压力，公司在 PCB 业务积极向上下游产业链延伸，打造一体化高端装备制造能力，在高可靠性要求的 PCB 样板市场快速增长，新增订单同比增约 40%。

保持轨交通信行业领军地位，积极进行横向拓展。报告期内，公司中标多个大型项目，全资子公司远东通信成功中标北京市轨道交通 17 号线工程通信、乘客信息系统（含导向）、办公自动化

杰赛科技 (002544)

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

发布日期：2019 年 09 月 16 日

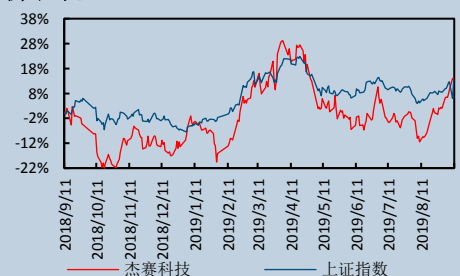
当前股价：14.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
28.74/22.51	19.73/16.38	14.99/4.57
12 月最高/最低价 (元)		16.92/9.41
总股本 (万股)		57,115.72
流通 A 股 (万股)		51,266.22
总市值 (亿元)		81.1
流通市值 (亿元)		72.8
近 3 月日均成交量 (万)		775.04
主要股东		
广州通信研究所(中国电子科技集团公司第七研究所)		31.18%

股价表现



相关研究报告

杰赛科技 (002544) 2017 年报点评：
18.05.03 业绩稳健增长，关注中电通信后续资本运作

系统集成采购项目 4.33 亿元，中标南京地铁 5 号线工程通信系统项目、合肥市轨道交通 4 号线工程专用通信系统集成及设备采购项目等国内轨道交通通信项目。公司在大力开拓轨道交通市场的同时，积极向“大交通”市场布局，加强机场、铁路、高速公路市场进行横向拓展。

中电通信子集团后续资本运作高度可期

2017 年 9 月 8 日，中电通信子集团完成注册，作为中国电科全资控股的一人有限责任公司，按照二级成员单位管理。中电通信下辖中国电科七所、三十四所、三十九所、五十所及五十四所，统筹开展通信事业部相关业务资产及资源的整合重组，并承担后续经营改革各项工作。杰赛科技作为中电通信未来资本运作的上市平台，未来将根据国家对军工科研院所改革的政策以及集团战略，推进军工资产证券化工作。

根据中电 54 所官网，中电通信子集团 2018 年的经营目标为实现营业收入 207.57 亿元，同比增长 4.3%；实现利润总额 15.46 亿元，同比增长 19.38%。中电通信子集团的体量数倍于上市公司，杰赛科技作为中电通信唯一的资本运作平台，优质资产注入高度可期。

我们判断，2019 年军工央企资本运作或仍以企业类资产为主，院所类资产注入已渐行渐近。2019 年 8 月 23 日，国睿科技重大资产重组方案获国防科工局批复具有重大意义，为核心院所核心资产注入上市公司提供了新路径，或将成为院所改制新的渐进方案，后续类似投资机会值得关注。

盈利预测与投资评级：业绩恢复稳健增长，中电通信资本运作值得期待，维持增持评级

公司是国内资质种类齐全的信息网络建设服务提供商之一，主营业务有望持续稳定增长；公司作为中电通信唯一资本运作平台，优质研究所资源注入高度可期。预计公司 2019 年至 2021 年的归母净利润分别为 2.08、2.36、2.80 亿元，同比增长分别为 1410.27%、13.45%、18.78%，相应 19 至 21 年 EPS 分别为 0.36、0.41、0.49 元，对应当前股价 PE 分别为 39、34、29 倍，维持增持评级。

表 1：杰赛科技盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	62.68	74.57	88.89	106.81
同比（%）	4.86%	18.96%	19.21%	20.16%
净利润（亿元）	0.14	2.08	2.36	2.80
同比（%）	-93.17%	1410.27%	13.45%	18.78%
EPS（元）	0.02	0.36	0.41	0.49
P/E	701	39	34	29

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 9 月 11 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2018 年水晶球军工行业第四名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年 Wind 军工行业第一名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究助理：刘永旭 010-86451440 liuyongxu@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859