

电信运营/信息技术

国脉科技(002093)

## 业绩大超市场预期，加码布局智慧医疗

## ——2020 年三季度报业绩点评

	程硕(分析师)	马天诣(分析师)
	010-83939786	010-83939788
	chengshuo@gtjas.com	matianyi@gtjas.com
证书编号	S0880519100002	S0880518120002

## 本报告导读:

公司通过合理控制费用，剥离低毛利率的业务后净利润同比显著改善。公司未来着力布局“5G+智慧健康”，精准切入大健康赛道。

## 投资要点:

- **维持盈利预测，维持目标价 10.99 元，维持“增持”评级。**上半年由于受到疫情影响，很多网络规划设计项目无法现场施工。单三季度收入和利润侧环比同比都有明显的改善，我们维持 2020-2022 年归母净利润 2.17/3.21/4.13 亿元的预测，对应 EPS 为 0.22/0.32/0.41 元。考虑到未来物联网与智慧健康产业景气度持续上行，公司在这快技术优势明显，对应 2021 年 34 倍 PE，维持目标价 10.99 元。
- **费用控制良好，下游需求趋于好转。**Q3 单季度营业收入 1.1 亿元，同比增长 7.0%；归母净利润为 0.4 亿元，同比增长了 87.7%。营收增长得益于疫情缓解，生产经营情况有明显改善，同时产品下游需求得到释放。归母净利润大幅增长得益于公司合理控制销售费用，销售费用同比降低 42.03%。同时归还银行借款，财务费用也同比减少 62.60%，进一步优化了财务结构。
- **剥离非核心业务，聚焦布局“5G+智慧健康”。**公司剥离物联网科学院运营与开发服务，聚焦智慧城市、智慧医疗等 5G 下游应用场景，显著提升整体盈利能力。公司依托 20 年通信技术积累优势，利用 5G 赋能大健康行业应用，拓展业务边界。借助全基因组数据分析技术实现疾病的精准预测、精准预防与精准医疗。智慧健康业务有望成为公司未来主要增量来源。
- **催化剂：5G 网络建设提速，物联网产业加速落地**
- **风险提示：5G 网络建设进展不及预期，新产品研发不及预期**

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	983	524	803	1,042	1,292
(+/-)%	-35.15%	-46.71%	53.30%	29.71%	23.95%
经营利润(EBIT)	130	120	270	368	463
(+/-)%	-29.57%	-7.54%	110.11%	36.16%	25.96%
净利润(归母)	130	107	217	321	413
(+/-)%	-20.00%	-18.11%	103.68%	47.97%	28.35%
每股净收益(元)	0.13	0.11	0.22	0.32	0.41
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	0.0%	0.0%	33.6%	35.3%	35.9%
净资产收益率(%)	4.1%	3.2%	6.2%	8.4%	9.7%
投入资本回报率(%)	0.0%	0.0%	11.2%	15.6%	21.5%
EV/EBITDA	242.9	213.2	25.5	18.4	13.7
市盈率	62.8	76.7	37.7	25.5	19.8
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.99**

上次预测: 10.99

当前价格: 8.12

2020.10.30

## 交易数据

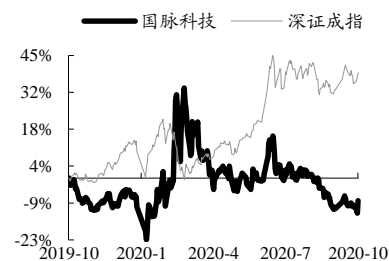
52 周内股价区间(元)	6.85-11.81
总市值(百万元)	8,181
总股本/流通 A 股(百万股)	1,008/1,003
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	8.83
日均成交值(百万元)	77.43

## 资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,413
每股净资产	3.39
市净率	2.4
净负债率	-6.42%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.04	0.01
Q2	0.04	0.04
Q3	0.02	0.04
Q4	0.01	0.13
全年	0.11	0.22

## 52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	-11%	-8%
相对指数	-2%	-11%	-47%

## 相关报告

物联网业务稳步拓展，前瞻布局智慧健康  
2020.04.26

业务结构显著优化，“产学研”助提速超车  
2020.02.27

结构调整阵痛已过，盈利能力持续好转  
2019.08.23

打造东南新硅谷，领袖科创新时代  
2019.06.03

优化结构，三大引擎拉动利润长效提升  
2019.04.30

模型更新时间: 2020.10.30

**股票研究**

信息技术  
电信运营

**国脉科技(002093)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 10.99**

上次预测: 10.99

**当前价格: 8.12**

公司网址

www.gmiot.com

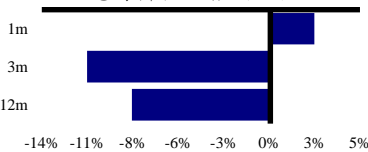
**公司简介**

公司是国内领先的信息通信技术外包服务提供商。作为中国通信技术外包市场的开拓者之一,公司参与了中国通信服务外包行业标准的起草和制订,致力于在中国通信技术服务外包市场与国际厂商竞争。

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	983	524	803	1,042	1,292
营业成本	615	235	313	421	546
税金及附加	58	15	47	58	71
销售费用	48	39	48	54	56
管理费用	125	121	125	141	156
EBIT	130	120	270	368	463
公允价值变动收益	6	4	0	0	0
投资收益	82	55	10	10	10
财务费用	42	19	3	-2	-8
营业利润	130	120	252	371	473
所得税	25	14	30	43	52
少数股东损益	-26	-1	4	7	8
净利润	130	107	217	321	413
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	509	841	1,247	1,619	2,212
其他流动资产	1,031	481	1,026	1,000	900
长期投资	626	568	554	551	548
固定资产合计	756	742	784	828	850
无形及其他资产	169	166	144	140	137
资产合计	4,518	4,281	4,262	4,743	5,326
流动负债	812	615	429	581	744
非流动负债	544	442	409	409	409
股东权益	3,176	3,328	3,524	3,845	4,258
投入资本(IC)	2,819	2,361	2,125	2,083	1,915
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	0	0	238	325	412
折旧与摊销	35	39	39	39	41
流动资金增量	-273	-12	71	56	88
资本支出	-118	-30	-59	-79	-60
自由现金流	-356	-4	289	341	480
经营现金流	102	163	507	459	660
投资现金流	-62	28	-55	-76	-57
融资现金流	2	-377	-47	-10	-10
现金流净增加额	43	-187	405	373	592
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	-35.2%	-46.7%	53.3%	29.7%	23.9%
EBIT 增长率	-29.6%	-7.5%	110.1%	36.2%	26.0%
净利润增长率	-20.0%	-18.1%	103.7%	48.0%	28.3%
利润率					
毛利率	37.5%	55.3%	61.0%	59.6%	57.8%
EBIT 率	0.0%	0.0%	33.6%	35.3%	35.9%
净利润率	13.2%	20.3%	27.0%	30.8%	31.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	4.1%	3.2%	6.2%	8.4%	9.7%
总资产收益率(ROA)	2.9%	2.5%	5.1%	6.8%	7.7%
投入资本回报率(ROIC)	0.0%	0.0%	11.2%	15.6%	21.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	644	1683	400	350	300
应收账款周转天数	102	169	54	50	45
总资产周转天数	1707	3064	1941	1577	1423
净利润现金含量	0.78	1.53	2.34	1.43	1.60
资本支出/收入	12%	6%	7%	8%	5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.0%	24.2%	19.2%	20.5%	21.3%
净负债率	8.0%	-12.6%	-23.8%	-31.5%	-42.3%
<b>估值比率</b>					
PE	62.8	76.7	37.7	25.5	19.8
PB	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	242.9	213.2	25.5	18.4	13.7
P/S	8.3	15.6	10.2	7.9	6.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

绝对价格回报 (%)

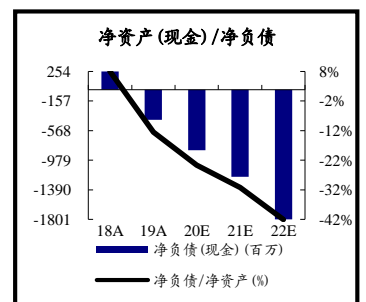
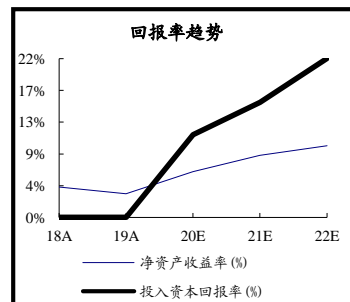
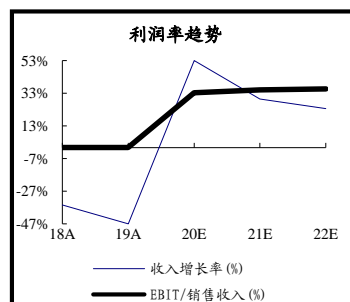
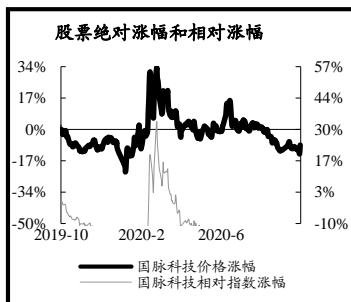


52周内价格范围

6.85-11.81

市值(百万)

8,181



## 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

	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。	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
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。	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

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		