太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-08

公司点评报告

增持/首次

震有科技(688418)

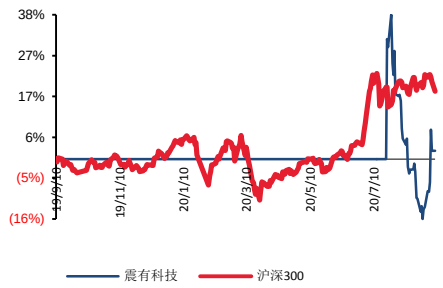
目标价：45

昨收盘：40.32

信息技术 技术硬件与设备

公网+专网双轮驱动，跟紧5G建设拓展市场空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	194/39
总市值/流通(百万元)	8,306/1,692
12 个月最高/最低(元)	58.00/35.36

相关研究报告：

证券分析师：李宏涛

电话：18910525201

E-MAIL：liht@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010002

证券分析师：赵晖

电话：15201962711

E-MAIL：zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010003

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

事件：公司发布2020年中报，上半年实现营收2.10亿元，同比增长41.45%，归母净利润732.17万元，同比增长96.49%。

业绩符合预期，公网+专网双轮驱动，具备5G端到端全产品线。2020年上半年公司经营情况良好，业绩保持高速增长。即使在疫情影响下，公司Q2单季度实现营收1.87亿元，同比增长42.63%。公司拥有超过15年历史的老牌专网设备制造厂商，产品覆盖多个专网细分领域。经过多年发展，公司已经成为国内除华为，中兴，诺基亚贝尔之外唯一能提供完整的4/5G通信解决方案的企业，成为全球为数不多的具备核心网设备供应能力的厂商，形成了包括核心层、汇聚层和接入层的覆盖公网通信和专网通信的全网络产品体系，广泛应用于电信运营商、政府应急、智慧城市、煤矿、电力等客户。

海外业务实现从0到1突破，承接多国重大项目。公司的产品、技术和服务取得海外电信运营商的认可，并持续开展合作。市场从国内扩大到海外，进入亚太，欧洲、南美等30多个国家和地区，公司客户包括印度国有电信（BSNL）、日本软银（Softbank）、印度TATA、菲律宾长途电话公司（PLDT）、英国泽西电信（JT）、意大利Tiscali、中国电信、中国联通等，保有量超过2000万用户线。目前公司已经有多个海外项目交付，随着疫情影响消除，海外业务有望加速发展。

募投项目增强核心竞争力，受益5G网络建设。公司的募集资金方向主要为5G相关领域，包括5G核心网设备开发项目、下一代互联网宽带接入设备开发项目、应急指挥及决策分析系统开发项目以及产品研究开发中心建设项目。5G作为“新基建”之首，同时也是经济社会高质量发展的战略性基础设施，5G也在为各行各业数字化转型进程进行加速，催生了更多的新应用场景、新建设模式和新商业模式，公司有望深度受益5G网络建设，不断拓展市场空间。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	424.27	526.94	697.22	927.72
(+/-%)	-11.38%	24.20%	32.32%	33.06%
净利润(百万元)	61.07	74.38	92.91	121.98
(+/-%)	1.39%	21.80%	24.92%	31.28%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.51	0.64	0.84
市盈率(PE)	96	79	63	48

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

风险提示：海外疫情控制情况低于预期；5G建设进度放缓；

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	424.27	526.94	697.22	927.72
营业成本	188.45	266.45	352.25	468.49
营业税金及附加	4.26	4.95	6.28	8.35
销售费用	47.79	59.54	78.79	102.05
管理费用	43.51	54.70	71.81	92.77
财务费用	1.51	2.63	4.58	10.03
资产减值损失	-5.55	10.00	10.00	10.00
投资收益	-1.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	90.47	80.41	100.45	131.87
其他非经营损益	-24.52	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.95	80.41	100.45	131.87
所得税	5.30	6.03	7.53	9.89
净利润	60.65	74.38	92.91	121.98
少数股东损益	-0.41	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	61.07	74.38	92.91	121.98

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	60.65	74.38	92.91	121.98
折旧与摊销	8.34	10.71	5.33	6.00
财务费用	1.51	2.63	4.58	10.03
资产减值损失	-5.55	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	-117.51	-22.24	-180.69	-215.35
其他	-6.62	-10.00	-10.00	-10.00
经营活动现金流净额	-59.17	65.47	-77.87	-77.34
资本支出	-31.60	-10.00	-10.00	-10.00
其他	1.11	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-30.49	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-28.89	-57.46	116.50	133.47
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.42	-3.01	-4.58	-10.03
筹资活动现金流净额	-4.47	-50.47	121.92	133.44
现金流量净额	-93.09	5.00	34.06	46.10

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	100.38	105.39	139.44	185.54
应收和预付款项	418.19	422.25	586.89	790.79
存货	144.25	203.95	269.63	358.61
其他流动资产	20.38	4.85	6.42	8.54
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	9.87	18.38	26.23	33.42
无形资产和开发支出	23.89	20.70	17.52	14.33
其他非流动资产	-256.56	-262.60	-262.60	-262.60
资产总计	747.56	800.09	1070.70	1415.80
短期借款	99.57	42.11	158.62	292.09
应付和预收款项	136.71	167.21	218.41	298.06
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	9.62	5.10	5.10	5.10
负债合计	245.90	224.43	402.12	625.25
股本	145.20	145.20	145.20	145.20
资本公积	191.45	191.45	191.45	191.45
留存收益	164.11	238.49	331.41	453.39
归属母公司股东权益	501.14	575.14	668.06	790.04
少数股东权益	0.52	0.52	0.52	0.52
股东权益合计	501.66	575.66	668.57	790.55
负债和股东权益合计	747.56	800.09	1070.70	1415.80

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-11.38%	24.20%	32.32%	33.06%
营业利润增长率	40.47%	-11.12%	24.92%	31.28%
净利润增长率	0.51%	22.63%	24.92%	31.28%
EBITDA 增长率	25.01%	-6.55%	17.72%	34.01%
获利能力				
毛利率	55.58%	49.43%	49.48%	49.50%
三费率	37.78%	37.98%	37.76%	37.08%
净利率	14.30%	14.12%	13.33%	13.15%
ROE	12.09%	12.92%	13.90%	15.43%
ROA	8.11%	9.30%	8.68%	8.62%
ROIC	16.64%	13.13%	13.51%	13.65%
EBITDA/销售收入	23.65%	17.79%	15.83%	15.94%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.68	0.75	0.75
固定资产周转率	44.62	37.30	31.25	31.10
应收账款周转率	1.21	1.31	1.45	1.41
存货周转率	1.46	1.53	1.49	1.49
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	78.73%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	32.89%	28.05%	37.56%	44.16%
带息债务/总负债	40.49%	23.22%	44.42%	51.51%
流动比率	2.84	3.52	2.66	2.28
速动比率	2.24	2.54	1.94	1.67
每股指标				
每股收益	0.42	0.51	0.64	0.84
每股净资产	3.45	3.96	4.60	5.44
每股经营现金	-0.41	0.34	-0.40	-0.40

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	100.32	93.75	110.36	147.90
PE	95.87	78.71	63.01	48.00
PB	11.67	10.17	8.76	7.41
PS	13.80	11.11	8.40	6.31
EV/EBITDA	58.10	61.62	53.18	40.34

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。