

思特奇（300608）点评：中报符合预期，电信运营商业务为营收主力，5G与AI领域布局落地

2019年08月16日

推荐/首次

思特奇

公司报告

报告摘要：

事件：公司8月15日发布19H1财报，收入2.93亿元，同比上升21.58%，实现归母净利润-760万。公司主营业务毛利同比变化不大，成本稍有上升，研发投入同比增加24.46%，占营收比重为27.96%。

点评：公司收入具有强季节性，上半年亏损不改全年业绩确定性。公司主要客户为三大电信运营商，由于其信息化建设的预算立项、审批和采购招标和审核周期的习惯，合同签署与支付一般在年末，因此公司收入相对会集中在第四季度体现。公司2018年、2017年第四季度营收分别占全年营收50.9%、52.9%，净利润也呈现上半年亏损，年末盈利的情况。2019年上半年公司营收增长率大幅高出去年同期，毛利率与费用率保持稳定，可以判断公司全年盈利增长确定性较强。

传统领域持续发挥优势，夯实市场核心地位。报告期内电信运营商仍为贡献公司收入和利润的主力。2019年上半年，公司作为各运营商的主要供应商与合作伙伴，同时在多个省份开展运营商本年度重点工作之一“网间移动用户号码携带”，并继续顺利推进去年未完成的重点项目。并且公司产品已从电信运营商的业务支撑系统产品提供，逐步向网络管理域延伸，和运营商的合作进一步深入，市场核心地位逐步确立。

商用牌照正式落地，打开5G万亿市场，公司将充分受益。思特奇作为电信行业的核心支撑厂商，紧跟全球5G发展趋势，新增5G业务。2019年6月6日，工信部正式发放5G商用牌照。三大运营商抢先展开前期布局，积极推进5G商用化进程。公司在5G新增市场方面，技术方案融合云网一体化、SDN/NFV、边缘计算、5G网络切片编排等5G核心技术，初步形成了5G整体解决方案，并着手研发服务于整体5G产业链各参与方的相关产品平台。随着5G商用进程的落地，公司有望充分享受5G带来的增量市场。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	740.00	787.70	907.63	1,059.12	1,251.50
增长率(%)	7.96%	6.44%	15.23%	16.69%	18.16%
净利润(百万元)	65.45	85.32	105.77	132.39	165.07
增长率(%)	18.02%	30.35%	23.98%	25.17%	24.68%
净资产收益率(%)	10.04%	11.94%	13.60%	15.44%	17.25%
每股收益(元)	0.78	0.80	0.67	0.84	1.05
PE	20.35	19.84	23.65	18.90	15.16
PB	2.15	2.36	3.22	2.92	2.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

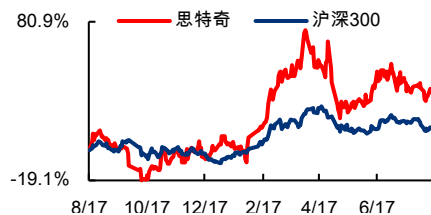
公司是一家致力于电信行业的软件开发和服务提供商，逐渐成长为国内领先的电信运营商核心业务系统软件厂商，主要为中国移动、中国联通、中国电信、广电网络、虚拟运营商等提供核心业务系统的全面解决方案，包括系统咨询、规划、和产品的开放、升级、服务，产品和服务涵盖电信运营商业务支撑服务域和网络支撑运营服务域的全面关键核心。公司目前主要有传统的计费、客户关系管理、业务保障、移动互联网、大数据等业务。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间(元)	15.87-17.81
总市值(亿元)	25.02
流通市值(亿元)	16.27
总股本/流通A股(万股)	15765/10254
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.92

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

AI-PaaS 产品初成, 人工智能领域取得重要进展。2018 年, 公司从整体战略层面分析人工智能 AI 领域, 截止 2019 上半年, 已初步形成智能算法开放运营服务平台、智能交互平台、特征识别中心、AI 算力开放平台等 AI PaaS 平台产品。随着未来产品逐渐布局上线, 有望成为公司新增长点。

公司盈利预测及投资评级: 公司作为电信行业的核心支撑厂商, 有望在 5G 市场发展中充分受益。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.06/1.32/1.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.67/0.84/1.05 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 24/19/15 倍。给予“推荐”评级。

风险提示: 5G 商用进程推进不及预期, 公司战略合作推进不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	892	1037	1026	1320	1703	营业收入	740	788	908	1059	1251
货币资金		239	290	320	378	营业成本	376	389	443	521	598
应收账款	396	420	484	565	667	营业税金及附加	7	6	8	10	11
其他应收款	9	10	12	14	17	营业费用	92	97	112	130	154
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	186	50	58	68	80
存货	168	192	208	244	281	财务费用	7	8	7	14	28
其他流动资产	74	24	24	168	351	资产减值损失	14.17	6.69	7.70	8.99	10.62
非流动资产合计	72	159	226	270	293	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	12	12	12	12	投资净收益	1.47	1.77	1.77	1.77	1.77
固定资产	19	67	131	174	195	营业利润	65	93	116	146	182
无形资产	1	9	10	11	12	营业外收入	6.50	3.74	3.74	3.74	3.74
其他非流动资产	0	6	6	6	6	营业外支出	0.12	1.58	1.58	1.58	1.58
资产总计	964	1196	1252	1590	1996	利润总额	71	95	118	148	185
流动负债合计	309	475	467	725	1029	所得税	6	9	11	14	18
短期借款	115	247	215	445	718	净利润	65	86	107	134	167
应付账款	25	21	27	31	36	少数股东损益	0	1	1	2	2
预收款项	19	41	60	83	109	归属母公司净利润	65	85	106	132	165
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	75	106	152	209	280
非流动负债合计	1	2	2	2	2	EPS (元)	0.78	0.80	0.67	0.84	1.05
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	311	477	469	726	1031	成长能力					
少数股东权益	2	4	5	7	9	营业收入增长	7.96%	6.44%	15.23%	16.69%	18.16%
实收资本 (或股本)	88	106	158	158	158	营业利润增长	32.94%	43.20%	24.53%	25.63%	25.04%
资本公积	316	301	231	231	231	归属于母公司净利	18.02%	30.35%	23.98%	25.17%	24.68%
未分配利润	232	285	337	403	486	获利能力					
归属母公司股东权益	652	715	778	857	957	毛利率 (%)	49.24%	50.63%	51.15%	50.80%	52.20%
负债和所有者权益	964	1196	1252	1590	1996	净利率 (%)	8.84%	10.96%	11.79%	12.65%	13.34%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)					
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	-19	88	92	-31	-20	资产负债率 (%)	32%	40%	37%	46%	52%
折旧摊销	2.53	4.87	29.07	51.33	71.16	流动比率	2.88	2.18	2.19	1.82	1.66
财务费用	7	8	7	14	28	速动比率	2.34	1.78	1.75	1.48	1.38
应收账款减少	0	0	-64	-81	-103	营运能力					
预收帐款增加	0	0	19	22	27	总资产周转率	0.87	0.73	0.74	0.75	0.70
投资活动现金流	-105	-42	-104	-103	-102	应收账款周转率	2.12	1.93	2.01	2.02	2.03
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	41.99	33.80	37.83	36.46	37.12
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	2	2	2	2	每股收益 (最新摊)	0.78	0.80	0.67	0.84	1.05
筹资活动现金流	148	98	-87	156	165	每股净现金流 (最新)	0.27	1.36	-0.63	0.14	0.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	7.37	6.74	4.93	5.44	6.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	38	18	52	0	0	P/E	20.35	19.84	23.65	18.90	15.16
资本公积增加	219	-15	-69	0	0	P/B	2.15	2.36	3.22	2.92	2.62
现金净增加额	24	144	-99	22	43	EV/EBITDA	17.14	14.56	15.93	12.56	10.16

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 王健辉

计算机行业首席分析师, 四年证券从业经验, 兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验, 曾任职方正证券, 曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 践行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

研究助理: 陈晓博

中国人民大学会计硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。