

强烈推荐-A (首次)

万集科技 300552.SZ

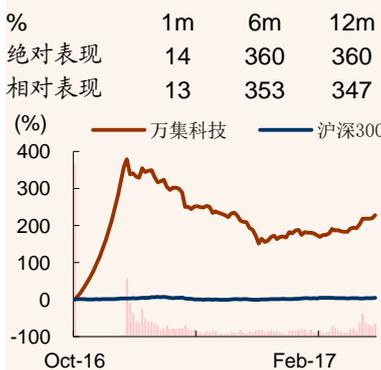
当前股价: 57.81 元
2017年03月16日

抓住智能网联的历史机遇期

基础数据

上证综指	3269
总股本(万股)	10670
已上市流通股(万股)	2670
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	15
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	
资产负债率	%
主要股东	翟军
主要股东持股比例	52.64%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

动态称重、专用短程通信、激光检测三大业务齐发力, 打造智能交通细分领域龙头。无人驾驶、车联网的迅猛发展、加速普及, 为公司打开新的蓝海市场、千亿市值空间, 值得期待。首次覆盖, “强烈推荐-A”投资评级。

- **动态称重、专用短程通信、激光检测三大业务齐发力, 打造智能交通细分领域龙头。** (1) **动态称重: 市场份额领先, 超限超载非现场执法模式持续推进有望进一步提升公司竞争力。** 公司深耕动态称重领域超过二十年, 形成了完备的产品体系; 率先提出数据采集与算法逻辑相结合的技术解决方案, 使公司动态称重技术处于国际领先水平; 占据动态称重市场份额的 1/3, 稳居行业龙头地位; 未来随着超限超载非现场执法模式持续推进, 公司动态称重领域竞争力会再提升。 (2) **专用短程通信: 业务进展迅速, 我们看好公司在城市自由流方案和 ETC 前装市场的发力。** 公司迅速抢占市场份额, 该业务已成为公司第一大细分业务; 全国 ETC 联网收费后行业进入战略发展机遇期, 公司未来发展前景广阔; 成功建成国内首例多车道自由流电子收费系统, 未来将实施更多的多车道自由流系统, 为大中型城市的拥堵治理提供性能卓越的解决方案; 未来积极投入开发车载前装 OBU, 参与建立行业标准, 使 OBU 的销量继续保持高速增长。 (3) **激光检测: 率先应用于交通调查行业, 成为公司第三大产品系列, 市场空间广阔。** 2012 年, 公司开始了将激光扫描技术应用于交通流量调查及车辆检测的研发, 未来将继续加大对激光检测产品的投入, 逐步形成第三大产品系列; 公司创新的将激光扫描技术应用于交通情况调查和车辆检测, 未来将加大激光检测交通流量调查系统的市场推广工作。
- **无人驾驶、车联网的迅猛发展、加速普及, 为公司打开新的蓝海市场、千亿市值空间。** 我们看好公司以专用短程通信技术和激光检测技术为底蕴, 有望抓住无人驾驶、车联网迅猛发展、加速普及的历史机遇期, 实施同心多元化发展战略, 在新的领域拓宽技术应用的边界, 提供综合解决方案, 加宽加深发展, 有望打开千亿市值, 值得期待。
- **首次覆盖, “强烈推荐-A”评级。** 我们期待智能交通领域细分龙头有望抓住无人驾驶、车联网的迅猛发展、加速普及历史机遇期。预计 2017-2018 年的 EPS 分别为 0.83 元、1.02 元。首次覆盖并给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 1、政策支持力度低于预期; 2、新技术成果转化低于预期

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	317	512	636	826	1033
同比增长	4%	61%	24%	30%	25%
营业利润(百万元)	8	44	47	70	93
同比增长	-85%	478%	7%	50%	33%
净利润(百万元)	14	64	69	89	109
同比增长	-76%	350%	7%	29%	23%
每股收益(元)	0.18	0.80	0.64	0.83	1.02
PE	325.7	72.4	89.9	69.6	56.7
PB	13.9	11.7	13.7	11.9	10.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	488	619	713	872	1054
现金	115	166	171	172	181
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	9	11	14	17
应收款项	249	283	329	427	534
其它应收款	13	13	16	20	25
存货	97	138	172	220	273
其他	11	12	15	19	24
非流动资产	114	111	105	100	95
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	94	89	85	81	78
无形资产	16	15	14	12	11
其他	5	6	6	6	6
资产总计	602	730	818	972	1150
流动负债	265	328	361	448	543
短期借款	70	43	0	0	0
应付账款	107	161	213	273	339
预收账款	30	45	59	76	94
其他	58	80	89	99	110
长期负债	6	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	5	5	5	5
负债合计	271	334	367	453	548
股本	80	80	107	107	107
资本公积金	92	92	92	92	92
留存收益	160	224	252	320	403
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	332	396	451	519	601
负债及权益合计	602	730	818	972	1150

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	20	86	68	27	42
净利润	14	64	69	89	109
折旧摊销	6	8	9	9	8
财务费用	7	7	3	3	3
投资收益	(3)	0	0	0	0
营运资金变动	(4)	8	(18)	(82)	(88)
其它	(1)	(2)	4	9	10
投资活动现金流	(5)	(3)	(3)	(3)	(3)
资本支出	(8)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他投资	3	0	0	0	0
筹资活动现金流	(9)	(36)	(59)	(24)	(30)
借款变动	37	12	(43)	0	0
普通股增加	0	0	27	0	0
资本公积增加	(1)	0	0	0	0
股利分配	(40)	(40)	(40)	(21)	(27)
其他	(4)	(8)	(3)	(3)	(3)
现金净增加额	6	47	5	1	9

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	317	512	636	826	1033
营业成本	190	309	410	525	651
营业税金及附加	3	6	7	9	11
营业费用	52	71	88	114	143
管理费用	53	65	81	106	132
财务费用	7	7	3	3	3
资产减值损失	6	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0	0
营业利润	8	44	47	70	93
营业外收入	11	30	33	33	33
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	17	74	80	103	126
所得税	3	10	11	14	17
净利润	14	64	69	89	109
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	14	64	69	89	109
EPS (元)	0.18	0.80	0.64	0.83	1.02

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	4%	61%	24%	30%	25%
营业利润	-85%	478%	7%	50%	33%
净利润	-76%	350%	7%	29%	23%
获利能力					
毛利率	40.1%	39.6%	35.5%	36.5%	37.0%
净利率	4.5%	12.5%	10.8%	10.7%	10.5%
ROE	4.3%	16.1%	15.2%	17.1%	18.1%
ROIC	2.9%	10.1%	9.5%	12.1%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	45.7%	44.8%	46.6%	47.7%
净负债比率	11.6%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
营运能力					
资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	2.3	2.6	2.6	2.7	2.6
应收帐款周转率	1.3	1.9	2.1	2.2	2.1
应付帐款周转率	1.9	2.3	2.2	2.2	2.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.18	0.80	0.64	0.83	1.02
每股经营现金	0.25	1.08	0.63	0.25	0.39
每股净资产	4.15	4.95	4.23	4.87	5.64
每股股利	0.50	0.50	0.19	0.25	0.31
估值比率					
PE	325.7	72.4	89.9	69.6	56.7
PB	13.9	11.7	13.7	11.9	10.3
EV/EBITDA					

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。