

三大主业稳健增长，专注发展智能交通

2017年03月27日

推荐/首次

万集科技

财报点评

——万集科技（300552）2016 年年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件:

公司发布 2016 年年报，截至 2016 年底，共实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 24.19%；实现归属于上市公司股东净利润 6,934.76 万元，同比增长 8.46%；实现归属于上市公司股东扣非净利润 6,685.62 万元，同比增长 6.95%；EPS0.82 元；其中，公司第四季度实现营业收入 2.01 亿元，实现归母净利润 1337.32 万元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	143.75	201.29
增长率（%）	-	-
毛利率（%）	222.17%	-92.82%
期间费用率（%）	-56.73%	88.30%
营业利润率（%）	15.73%	0.70%
净利润（百万元）	21.01	13.37
增长率（%）	-	-
每股盈利（季度，元）	0.26	0.13
资产负债率（%）	-	31.84%
净资产收益率（%）	-	1.80%
总资产收益率（%）	-	1.23%

观点:

- **专注智能交通行业，公司竞争力不断提升。**智能交通行业是国家“十三五”期间大力投资行业，2016年我国公路建设固定资产投资高达约1.78万亿元，同比增长7.7%。根据《发展规划》预期，我国2020年高速公路建成数达15万公里，公路通车里程数达到500万公里，公路客车ETC使用率达50%，行业需求稳定增长。万集科技专注于智能交通行业二十余年，经验丰富，是全国智能运输系统标准化技术委员会通

讯委员和ETC组成员。2016年公司优化事业部组织架构,完善研发和销售体制,成立北京和武汉研究院,提升了创新和营销竞争力。截至2016年末,公司拥有219项授权专利,95项软件著作权,研发技术人员178人。得益于事业部对业务资源的统一管理以及销售团队协调合作效率的提升,公司研发和销售体系都得到了进一步优化,整体竞争力也不断加强。

- **动态称重业务市占率领先,领先技术水平实现稳中求胜。**目前在我国市场份额集中的20多家动态称重系统生产企业中,万集科技市场占有率位居领先地位。公司的动态称重业务在2016年实现营业收入2.43亿元,同比增长14.36%,主要得益于公司新产品的较强竞争力和外延式的发展方式。公司在复杂路况、复杂车型称重方案解决领域已达到世界领先水平,曾承担杭州湾跨海大桥超限超载检测站建设项目。政策方面,交通运输部加强对未来超限检测的管理力度,将带来稳定的超限检测设备需求。基于2015、2016年市场规模预期,预计每年动态称重市场规模在6-8亿。基于行业稳稳定的市场规模预期,公司的动态称重业务有望在未来的行业竞争中实现稳中求胜。
- **专用短程通信领域上升潜力十足,预期将保持高速增长。**自2014年正式启动全国ETC联网系统以来,我国ETC系统在世界范围内客户规模和交易增长最为迅速。目前我国ETC用户占比仅仅20%,远低于日本、韩国的70%,上升空间巨大。由于ETC市场准入资质门槛高,行业集中于几家优势企业,其中万集科技2016年市占率为20%。此外,公司MLFF多车道自由流系统技术达世界先进水平,已成功实施港珠澳大桥、成南高速成都站等多个主线站项目。由于技术和市占优势,2016年公司专用短程通信业务实现营业收入3.6亿元,同比增长20.32%,其中电子标签销量达311.75万片,同比增长63.26%。公司2017年销售目标为提升电子标签销量10至30%,并保持路侧天线和发行器销量。基于改销售目标以及公司对新产品销售的积极拓展,公司的专用短程通讯业务有望保持高速增长。
- **激光检测业务迅速成长,培育竞争力较强的新集成产品。**目前国内自动化交通情况调查站点已建设近一万个,而截至2016年,行业内的厂家数量不超过二十家。万集科技作为国内首个推出激光式交调设备的厂家,其产品精度高、运行稳定,快速激光扫描测距的关键技术及应用主要技术指标均达到国内领先、国际先进水平。公司的激光检测业务2016年实现收入3245.93万元,产品覆盖全国28个省份,是目前交调行业的主要新产品。2017年公司计划争取延续高增长趋势,在全国建设500-800个激光检测断面,推出新款激光传感器,打造具有较强竞争力的新集成产品。

结论:

看好公司加大研发投入、优化销售机制助力公司市占率水平的进一步提升,看好在智能交通行业良好发展前景下公司领先技术及市占率带来的销售业绩增长。预计2017-2019年公司实现营业收入7.86、9.53和11.31亿元;实现归母净利润0.91、1.10和1.28亿元;EPS分别为0.85、1.03和1.20元;对应PE分别为78.07、64.69和55.41倍,首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示:

行业发展不及预期;应用落地不及预期。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	619	970	2012	2207	2436	营业收入	512	636	786	953	1131
货币资金	165	325	1184	1146	1144	营业成本	309	388	476	582	686
应收账款	283	360	440	537	636	营业税金及附加	6	5	8	9	11
其他应收款	13	17	22	26	31	营业费用	71	82	105	125	149
预付款项	4	15	22	35	47	管理费用	65	91	114	138	164
存货	138	168	209	253	299	财务费用	7	5	-7	-12	-11
其他流动资产	8	81	127	201	268	资产减值损失	9.71	15.66	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	111	121	111	101	91	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	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	89.05	96.45	88.11	79.40	70.68	营业利润	44	49	75	97	118
无形资产	15	16	14	13	11	营业外收入	30.37	33.23	31.80	32.52	32.16
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.20	0.39	0.29	0.34	0.32
资产总计	730	1091	2122	2307	2526	利润总额	74	82	106	129	150
流动负债合计	328	343	412	495	596	所得税	10	12	15	19	22
短期借款	43	30	0	0	0	净利润	64	69	91	110	128
应付账款	161	155	216	246	300	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	45	65	89	120	155	归属母公司净利润	64	69	91	110	128
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	74	77	78	95	117
非流动负债合计	5	5	5	5	5	BPS (元)	0.80	0.82	0.85	1.03	1.20
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	334	347	417	500	600	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	61.47%	24.19%	23.60%	21.30%	18.70%
实收资本(或股本)	80	107	107	107	107	营业利润增长	475.32	11.12%	53.27%	29.21%	22.35%
资本公积	92	344	1222	1222	1222	归属于母公司净利润	31.25%	20.70%	31.25%	20.70%	16.74%
未分配利润	200	262	309	363	428	获利能力					
归属母公司股东权	396	744	1705	1807	1926	毛利率(%)	39.58%	38.95%	39.38%	38.94%	39.39%
负债和所有者权	730	1091	2122	2307	2526	净利率(%)	12.49%	10.91%	11.58%	11.53%	11.34%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	8.76%	6.35%	4.29%	4.76%	5.08%	
经营活动现金流	86	-12	27	-27	11	偿债能力					
净利润	64	69	91	110	128	资产负债率(%)	46%	32%	20%	22%	
折旧摊销	23.08	23.51	0.00	8.71	8.71	流动比率	1.89	2.83	4.88	4.46	4.09
财务费用	7	5	-7	-12	-11	速动比率	1.47	2.34	4.38	3.95	3.59
应收账款减少	0	0	-80	-97	-99	营运能力					
预收帐款增加	0	0	24	30	35	总资产周转率	0.77	0.70	0.49	0.43	0.47
投资活动现金流	-3	-103	-15	-15	-15	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.82	4.03	4.24	4.13	4.14
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.80	0.82	0.85	1.03	1.20
筹资活动现金流	-36	264	847	4	2	每股净现金流(最新)	0.59	1.39	8.05	-0.35	-0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.95	6.97	15.98	16.94	18.05
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	27	0	0	0	P/E	83.25	81.22	78.07	64.69	55.41
资本公积增加	0	252	878	0	0	P/B	13.46	9.55	4.17	3.93	3.69
现金净增加额	47	149	859	-38	-3	EV/EBITDA	69.95	88.58	75.49	62.64	51.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

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。

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法律责任。

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。