

万集科技 (300552)

动态称重、ETC、激光检测三大业务驱动公司成长

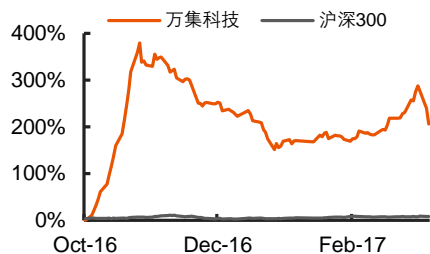
推荐 (首次)

现价: 46.21 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wanji.net.cn
大股东/持股	翟军/52.64%
实际控制人/持股	翟军/52.64%
总股本(百万股)	107
流通 A 股(百万股)	27
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	49.31
流通 A 股市值(亿元)	12.34
每股净资产(元)	6.97
资产负债率(%)	31.84

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号  
S1060515120001  
010-56800144  
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号  
S1060115070011  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- 公司是我国智能交通行业细分领域龙头企业: 公司成立于 1994 年, 成立二十多年来, 已成长为我国公路交通和城市交通领域主要的智能交通信息采集与处理设备及服务提供商。截至目前, 公司已形成动态称重、专用短程通信、激光检测三大产品体系, 在智能交通信息采集与处理细分领域处于龙头地位。在动态称重方面, 目前国内约有 20 余家企业从事动态称重产品的制造和销售, 公司动态称重产品市场占有率达 1/3, 已销售了 1 万多套动态称重系统。在专用短程通信方面, 公司 2016 年在 ETC 行业市场占有率已达到约 20%, 市场占有率在业内居于前列。公司销售的 ETC 产品已在全国 29 个省市得到应用, 市场覆盖率行业领先。在激光检测方面, 公司是国内首个推出激光式交调设备的厂家, 公司的激光检测产品已覆盖 28 个省份, 公司已成为我国交调行业重要的设备供应商。
- 受益政策推动, 动态称重业务有望加速发展: 动态称重是公司的传统主营业务, 产品线成熟, 主要包括计重收费系统和超限检测系统。公司的计重收费系统可适应车辆行驶速度在 0-20km/h 称重, 能适应不同车型的, 并提供符合各称重精度要求的解决方案, 产品精度较高, 检测效果稳定。超限检测系统主要用于公路路政对于超载货车的治理。2016 年 9 月, 交通运输部发布 2016 年 62 号令, 对超限行为、管理执法方式等都作了详细的规定, 未来超限检测的管理力度、执法力度将会进一步加强。公司作为动态称重市场龙头企业, 受益于政策推动, 未来动态称重业务有望加速发展。
- ETC 普及推动公司专用短程通信业务快速发展: 专用短程通信技术 (DSRC) 能够在一定区域内对行驶车辆以“车-路”或“车-车”方式双向通信, 实时地传输数据信息。公司的专用短程通信技术主要应用于不停车电子收费系统 (ETC)。2014 年 3 月, 交通运输部正式启动全国高速公路 ETC 联网工作。2015 年 9 月, ETC 实现了全国 29 个省市联网。截至 2016 年

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	512	636	796	1003	1271
YoY(%)	61.5	24.2	25.3	26.0	26.6
净利润(百万元)	64	69	88	113	147
YoY(%)	346.3	8.5	26.5	28.3	30.9
毛利率(%)	39.6	38.9	39.4	39.9	40.4
净利率(%)	12.5	10.9	11.0	11.2	11.6
ROE(%)	16.2	9.3	10.9	12.3	13.8
EPS(摊薄/元)	0.60	0.65	0.82	1.05	1.38
P/E(倍)	77.1	71.1	56.2	43.8	33.5
P/B(倍)	12.5	6.6	6.1	5.4	4.6

年底，ETC 专用车道超过 13000 条，用户数量突破 4300 万。目前，我国乘用车保有量接近 2 亿辆，ETC 用户占比刚刚超过 20%，而日本和韩国 ETC 用户占比均超过 70%，我国乘用车 ETC 的装载率未来仍有很大的提升空间。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(以下简称“《发展规划》”)，《发展规划》在主要目标中明确提出“到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化”，“基本实现重点城市群内交通一卡通互通，车辆安装使用 ETC 比例大幅提升”。根据《发展规划》的主要目标要求，到 2020 年，我国公路客车 ETC 使用率将从 2015 年的 30%增长到 50%。我们认为，未来我国 ETC 产品的普及将加快。受益于 ETC 产品的加快普及，公司专用短程通信业务未来将持续快速发展。2016 年，公司的专用短程通信业务实现收入 3.60 亿元，同比增长 20.32%。

- **激光检测产品技术领先，未来想象空间巨大：**公司创新的将激光测距技术应用于交通领域，开发了用于公路交通情况调查的激光检测设备，成为了国内首个推出激光式交调设备的厂家。公司自主研发的基于激光扫描技术的固定式交通情况调查系统，获得了国家火炬计划项目和北京公路学会科学技术奖二等奖，技术水平国内领先。公司运用激光扫描技术开发出车辆长宽高检测、车型识别、车辆检测等信息采集技术，填补了国内在该技术领域的空白。经过近几年的试点、测试、示范站点建设以及市场推广，2016 年，公司激光检测业务实现成规模收入 3245.93 万元，未来高速增长可期。另外，公司的激光技术不仅可应用于智能交通，未来还可应用于无人驾驶等领域，公司激光检测业务未来的想象空间巨大。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.82 元、1.05 元、1.38 元，对应 4 月 10 日收盘价的 PE 分别约为 56.2、43.8、33.5 倍。公司多年来一直深耕智能交通行业，致力于将自身打造成智能交通行业的领先企业。公司凭借自身的技术优势，巩固和提升在动态称重、专用短程通信和激光检测三大领域的市场地位和市场占有率。在动态称重领域，受益于政策推动，未来有望加速发展；在专用短程通信领域，ETC 的普及将推动公司专用短程通信业务快速发展；在激光检测领域，公司充分发挥其技术优势，已在交调行业实现成规模的收入。考虑到公司的激光技术未来在无人驾驶领域中的应用，公司激光检测业务未来想象空间巨大。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**动态称重业务发展不达预期；ETC 普及进度低于预期；激光检测业务发展不达预期。

# 正文目录

一、公司是我国智能交通行业细分领域龙头企业.....	5
1.1 智能交通行业未来将持续快速发展.....	5
1.2 公司核心技术处于国内领先水平.....	5
1.3 公司 2016 年业绩稳健增长.....	7
二、受益政策推动，动态称重业务有望加速发展.....	9
三、ETC 普及推动公司专用短程通信业务快速发展.....	10
四、激光检测产品技术领先，未来想象空间巨大.....	11
五、盈利预测与投资建议.....	12
六、风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1	2011-2015 年我国公路通车里程保持平稳增长 .....	5
图表 2	2011-2015 年我国高速公路通车里程保持较快增长 .....	5
图表 3	2007-2016 年, 我国高速公路智能交通系统投资额迅速增长, CAGR 为 24.11%.....	5
图表 4	2007-2016 年, 我国城市道路智能交通系统投资额迅速增长, CAGR 为 24.84%.....	5
图表 5	公司主营业务简介 .....	6
图表 6	公司自主研发的核心技术 .....	7
图表 7	2014-2016 年公司营业收入及增速 .....	8
图表 8	2014-2016 年公司归母净利润及增速 .....	8
图表 9	2014-2016 年公司营业收入的构成情况 .....	8
图表 10	2014-2016 年公司毛利润的构成情况 .....	8
图表 11	公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析 .....	9
图表 12	公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析 .....	9
图表 13	公司计重收费系统的构成 .....	10
图表 14	公司超限超载非现场执法系统效果图 .....	10
图表 15	收费广场式 ETC 系统的系统构成 .....	11
图表 16	多车道自由流系统 .....	11
图表 17	公司激光检测产品展示 .....	12
图表 18	全球无人驾驶汽车销量预测 ( 万辆 ) .....	12
图表 19	2035 年全球无人驾驶汽车市场份额预测 .....	12

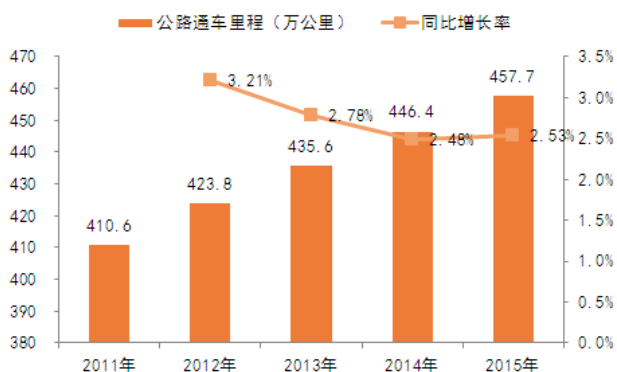
## 一、 公司是我国智能交通行业细分领域龙头企业

### 1.1 智能交通行业未来将持续快速发展

近年来，我国公路及高速公路通车里程持续增长。根据交通运输部数据，2011-2015年，全国公路通车里程从410.6万公里增长到457.7万公里，年均复合增长率为2.75%；高速公路通车里程从8.49万公里增长到12.35万公里，年均复合增长率为9.82%。

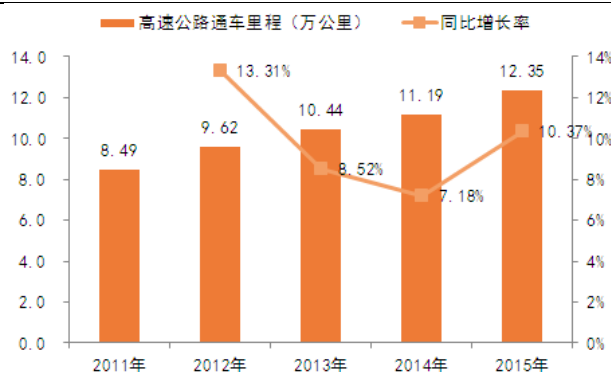
我国智能交通行业将持续快速发展。2017年2月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(以下简称“《发展规划》”)，根据《发展规划》的主要目标要求，到2020年，全国公路通车里程将从2015年的458万公里增长到500万公里；全国高速公路通车里程将从2015年的12.4万公里增长到15万公里。我们认为，我国公路及高速公路通车里程的持续增长，将持续带来智能交通系统的巨大需求，推动智能交通系统投资额持续快速增长，我国智能交通行业未来将持续快速发展。

图表1 2011-2015年我国公路通车里程保持平稳增长



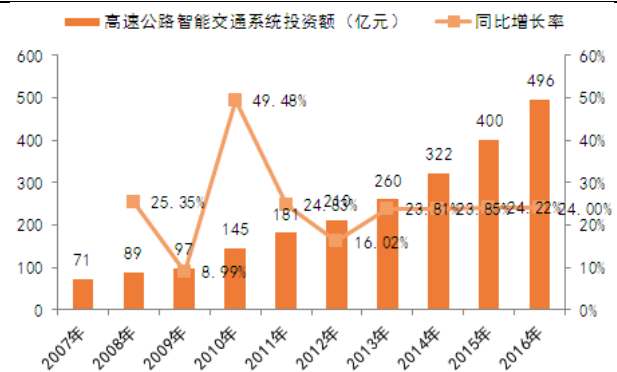
资料来源：交通运输部、平安证券研究所

图表2 2011-2015年我国高速公路通车里程保持较快增长



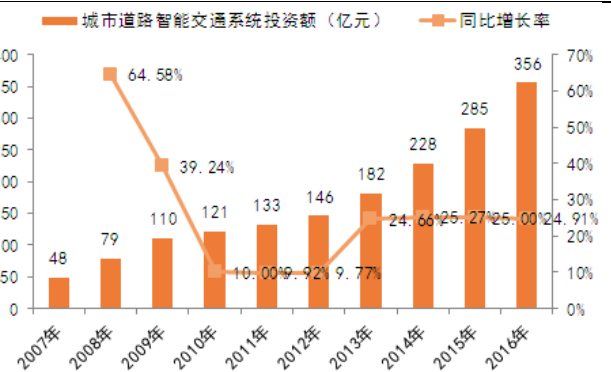
资料来源：交通运输部、平安证券研究所

图表3 2007-2016年，我国高速公路智能交通系统投资额迅速增长，CAGR为24.11%



资料来源：中国产业信息网、平安证券研究所

图表4 2007-2016年，我国城市道路智能交通系统投资额迅速增长，CAGR为24.84%



资料来源：中国产业信息网、平安证券研究所

### 1.2 公司核心技术处于国内领先水平

公司是我国智能交通行业细分领域龙头企业。公司成立于1994年，成立二十多年来，已成长为我国

公路交通和城市交通领域主要的智能交通信息采集与处理设备及服务提供商。截至目前，公司已形成动态称重、专用短程通信、激光检测三大产品体系，在智能交通信息采集与处理细分领域处于龙头地位。在动态称重方面，目前国内约有 20 余家企业从事动态称重产品的制造和销售，公司动态称重产品市场占有率已达 1/3，已销售了 1 万多套动态称重系统。在专用短程通信方面，公司 2016 年在 ETC 行业市场占有率已达到约 20%，市场占有率在业内居于前列。公司销售的 ETC 产品已在全国 29 个省市得到应用，市场覆盖率行业领先。在激光检测方面，公司是国内首个推出激光式交调设备的厂家，公司的激光检测产品已覆盖 28 个省份，公司已成为我国交调行业重要的设备供应商。

图表5 公司主营业务简介

产品大类	主要产品	具体产品名称	产品特点	用途
动态称重系列	计重收费系统	秤台式计重收费系统、弯板式计重收费系统	能够实现车辆在移动条件下的精确称重	采集处理车型、轴重、车重等信息；用于高速公路货车动态称重计费
	超限检测系统	超限检测系统、高速预检系统、便携式称重系统、超限超载非现场执法系统	典型的超限检测系统布局为高速动态称重预检结合低速高精度检测，在不影响正常交通的前提下识别超载车辆	采集处理车型、车重等信息，用于公路路政执法
专用短程通信系列	收费广场式不停车收费系统	车载单元、路侧单元、手持发行器、台式发行器	通过收费车道的路侧天线与车载单元之间的专用短程通信，在不需要车辆停车的情况下自动完成收费处理全过程	采集处理车辆身份、通行里程等信息用于高速公路的不停车收费
	多车道自由流电子收费系统		不设立隔离车道，在不限制车辆正常通行速度的情况下快速完成通行车辆的自动收费和数据采集与交互	城市内部桥梁隧道的通行收费，未来可以应用于高速公路的自由流收费以及城市拥堵治理
	智能停车系统		安装在停车场出入口，与 OBU 进行通信，实现车辆不停车缴费和车辆门禁及车位管理	各种类型停车场，住宅小区、学校、公共场所的车辆自动收费和出入管理
	多义路径识别产品		安装于高速公路交叉互连路段，与通行卡通信，记录车辆通行路径	用于高速公路联网区域，实现车辆收费和多义路径识别及通行费精确拆分
激光检测系列	激光交通情况调查系统	系统激光传感器	实现对尺寸高精度检测，精准车型识别	自动实现机动车九类分型、流量统计、地点平均车速等功能，满足公路交通情况调查工作的需要
	激光车辆检测器		实现对交通流量高精度统计	自动实现机动车流量统计、地点、平均车速等功能，满足交通运行状态检测的需要
	激光轮廓尺寸识别系统		可精准输出车辆长、宽、高等尺寸信息	实现自动判定车辆长、宽、高等轮廓尺寸超限信息，满足超限检测工作的需要

资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所



公司核心技术处于国内领先水平。在动态称重领域方面，公司针对复杂路况、复杂车型称重问题的解决已经达到了世界领先的水平。在专用短程通信领域方面，目前在武汉成功运行的 MLFF 多车道自由流系统技术上达到了世界先进水平。在激光检测领域，快速激光扫描测距关键技术及其在交通领域应用的线扫描激光成像雷达产品，经专家鉴定，主要技术指标达到同类产品国内领先、国际先进水平。此外，第二代扫描式激光传感器设计、基于空间阵列信号处理的 RSU 天线设计、多义路径识别 5.8GHz 复合通行卡设计项目、动态汽车衡设计、全车规平台 ETC 模块、蓝牙 OBU 产品设计均处于正在研发的状态。

图表6 公司自主研发的核心技术

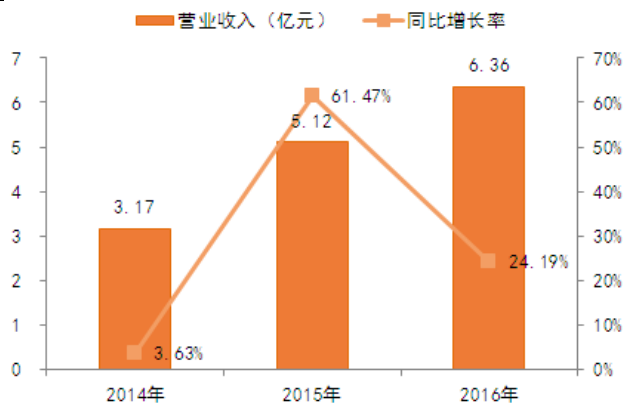
序号	技术名称	应用产品	技术水平/成熟度
1	动态称重算法	动态称重系列	国际领先/成熟、稳定性高
2	数据采集与处理技术	动态称重系列	行业领先/成熟、稳定性高
3	动态称重传感技术	动态称重系列	行业领先/成熟、稳定性高
4	射频与信号处理技术	专用短程通信系列	行业领先/成熟、稳定性高
5	天线技术	专用短程通信系列	行业领先/成熟、稳定性高
6	OBU 定位技术	专用短程通信系列	行业领先/成熟、稳定性高
7	多车道自由流调度算法	专用短程通信系列	国际领先/成熟、稳定性高
8	空间阵列天线技术	专用短程通信系列	国际领先/成熟、稳定性高
9	红外激光准直技术	激光检测系列	国内领先/成熟、稳定性高
10	激光回波信号处理技术	激光检测系列	国内领先/成熟、稳定性高
11	激光动态扫描技术	激光检测系列	国内领先/成熟、稳定性高
12	扫描式激光车辆分型算法	激光检测系列	国内领先/成熟、稳定性高

资料来源：万集科技公司招股说明书、平安证券研究所

### 1.3 公司 2016 年业绩稳健增长

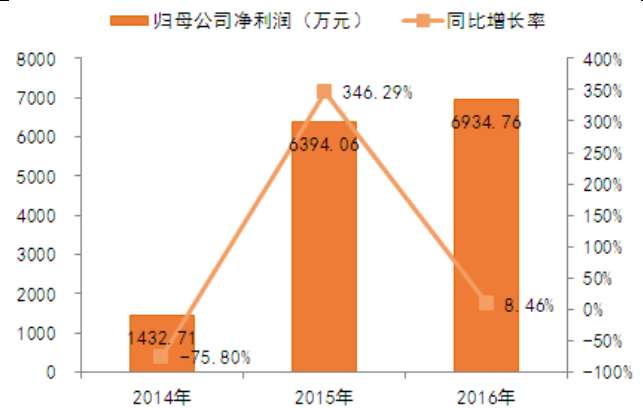
2016 年，公司业绩实现稳健增长。根据公司发布的 2016 年年报，公司 2016 年实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 24.19%，实现归母净利润 6934.76 万元，同比增长 8.46%。公司 2016 年业绩实现稳健增长，但营收和归母净利润增速相比 2015 有大幅度的下降。2015 年，公司营收和归母净利润增速很高，主要是因为 2014 年基数较低。我们预计，公司 2016 年上市之后，未来资本优势和品牌形象将得到极大增强。随着三大主营业务的发展，公司未来的业绩增长将加速。

图表7 2014-2016 年公司营业收入及增速



资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

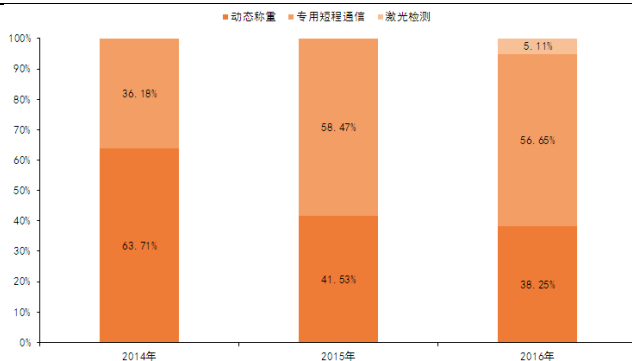
图表8 2014-2016 年公司归母净利润及增速



资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

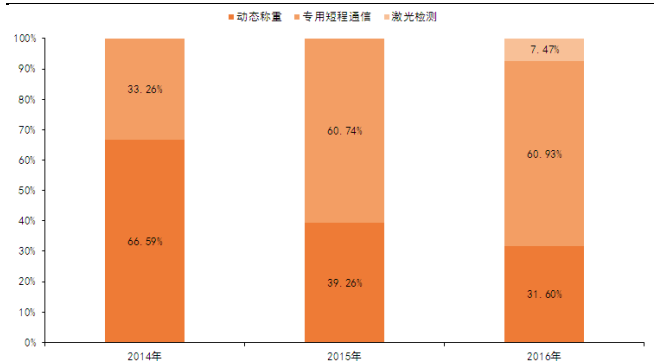
动态称重业务在利润方面的占比总体呈现下降趋势，专用短程通信业务在利润方面的占比总体呈现上升趋势。在营业收入方面，2014-2016年，动态称重业务收入占比分别为63.71%、41.53%、38.25%；专用短程通信业务收入占比分别为36.18%、58.47%、56.65%。在利润方面，2014-2016年，动态称重业务的利润占比分别为66.59%、39.26%、31.60%；专用短程通信业务的利润占比分别为33.26%、60.74%、60.93%。另外，激光检测业务2016年实现成规模的收入，在公司2016年营业收入和利润中的占比分别为5.11%、7.47%。

图表9 2014-2016 年公司营业收入的构成情况



资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

图表10 2014-2016 年公司毛利润的构成情况

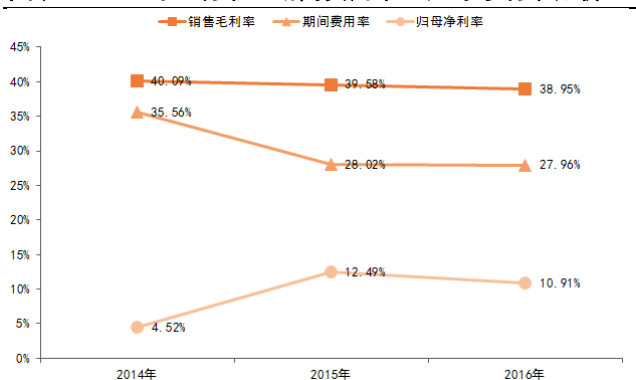


资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

在盈利能力方面，2014-2016年，公司毛利率分别为40.09%、39.58%、38.95%，毛利率一直保持在40%左右；期间费用率分别为35.56%、28.02%、27.96%，期间费用率持续下降，表明公司在持续加强费用控制；归母净利润率分别为4.52%、12.49%、10.91%，由于2015年和2016年期间费用率相比2014年有较大幅度的下降，公司2015年和2016年的归母净利润率与2014年相比有了较大幅度的提升。

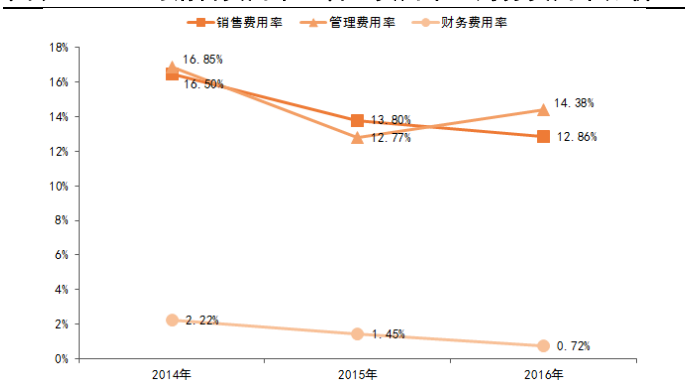


图表11 公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析



资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

图表12 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析



资料来源：万集科技公司公告、平安证券研究所

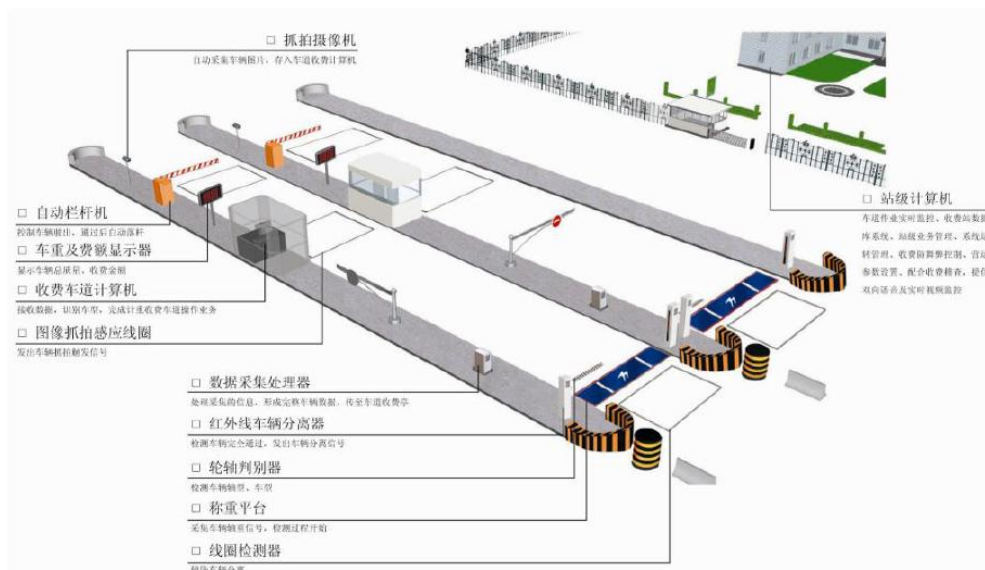
## 二、 受益政策推动，动态称重业务有望加速发展

动态称重是公司的传统主营业务，产品线成熟，主要包括计重收费系统和超限检测系统。公司的计重收费系统可适应车辆行驶速度在 0-20km/h 称重，能适应不同车型的车辆，并提供符合各称重精度要求的解决方案，产品精度较高，检测效果稳定。超限检测系统主要用于公路路政对于超载货车的治理。

随着动态称重设备精度、过车速度、防作弊性能和自动化程度的不断提高，非现场执法将是治理超限的趋势。与人工值守不同，非现场治理超限将超限超载货车的超重信息、车型信息、长宽高信息以及车辆身份信息精确记录下来，系统可以将违章信息传送至管理部门后台，供其作出处罚或对货车进行信用记录，从而达到震慑违章行为的目的。我们认为，非现场执法将成为公司超限检测系统的重要应用场景。非现场执法可以提升职能部门监管能力并提高执法效率，可以成为人工现场执法的重要补充。

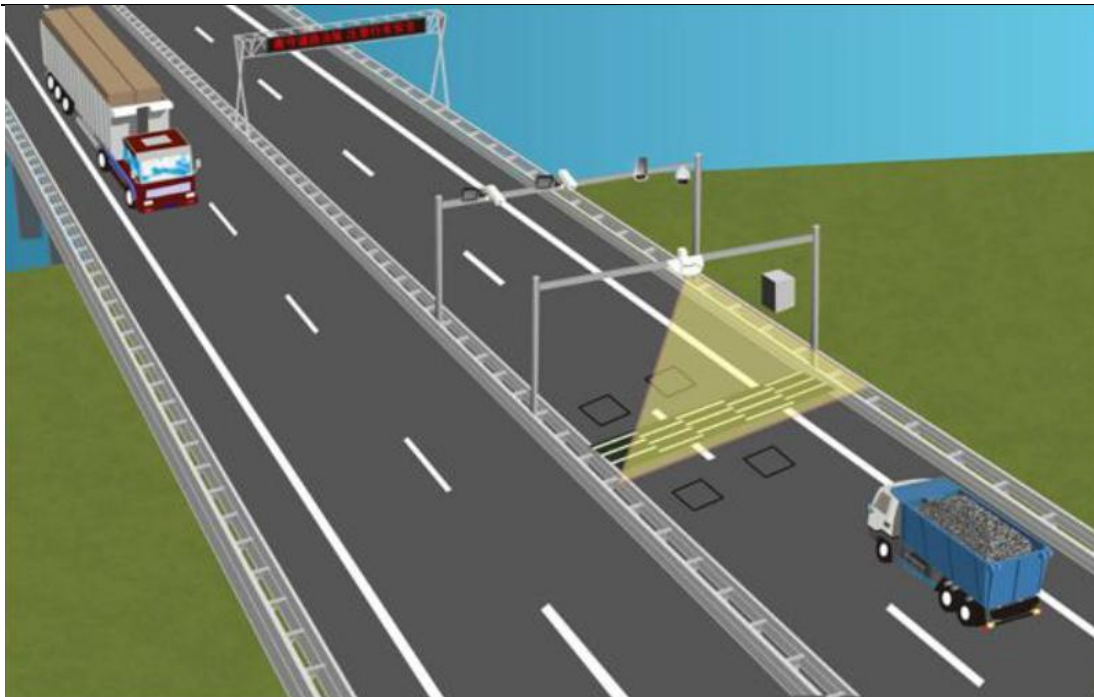
在动态称重方面，目前国内约有 20 余家企业从事动态称重产品的制造和销售，公司动态称重产品市场占有率达 1/3。2016 年 9 月，交通运输部发布 2016 年 62 号令，对超限行为、管理执法方式等都作了详细的规定，未来超限检测的管理力度、执法力度将会进一步加强。公司作为动态称重市场龙头企业，受益于政策推动，未来动态称重业务有望加速发展。

图表13 公司计重收费系统的构成



资料来源：万集科技公司招股说明书、平安证券研究所

图表14 公司超限超载非现场执法系统效果图



资料来源：万集科技招股说明书、平安证券研究所

### 三、 ETC 普及推动公司专用短程通信业务快速发展

专用短程通信技术（DSRC）能够在一定区域内对行驶车辆以“车-路”或“车-车”方式双向通信，实时地传输数据信息。公司的专用短程通信技术主要应用于不停车电子收费系统（ETC）。ETC不停车收费系统分为收费广场式 ETC 和多车道自由流 ETC 两种形式。收费广场式 ETC 系统是指在车道

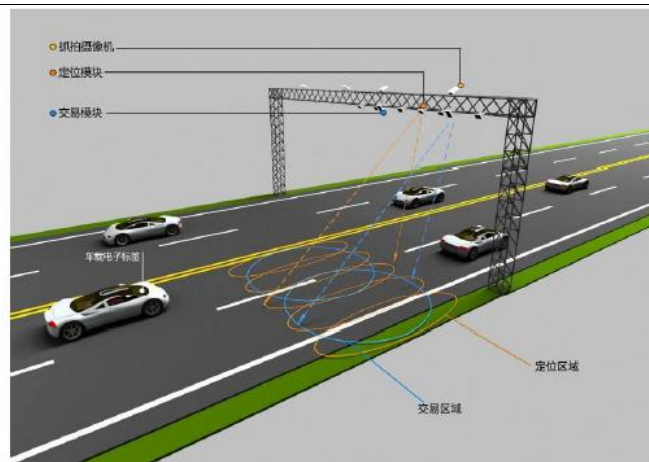
上安置物理隔离物的 ETC 系统，过往车辆需要在 ETC 专用车道内依次低速通过隔离杆，目前我国高速公路上均采用该种系统。自由流 ETC 系统不在车道上设置物理隔离物，系统的运行不影响车流的正常通行。该种系统主要适用于大部分通行车辆都已经安装了 ETC 的情况，目前在我国主要用于城市内部的隧道、桥梁收费和多义路径标识。

图表15 收费广场式 ETC 系统的系统构成



资料来源：万集科技公司招股说明书、平安证券研究所

图表16 多车道自由流系统



资料来源：万集科技公司招股说明书、平安证券研究所

2014 年 3 月，交通运输部正式启动全国高速公路 ETC 联网工作。2015 年 9 月，ETC 实现了全国 29 个省市联网。截至 2016 年年底，ETC 专用车道超过 13000 条，用户数量突破 4300 万。目前，我国乘用车保有量接近 2 亿量，ETC 用户占比刚刚超过 20%，而日本和韩国 ETC 用户占比均超过 70%，我国乘用车 ETC 的装载率未来仍有很大的提升空间。

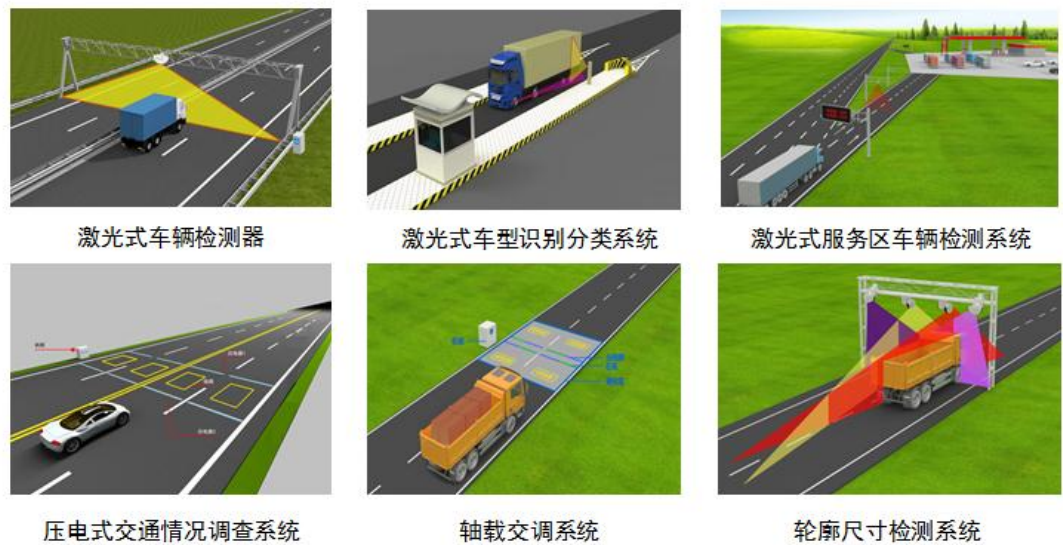
2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(以下简称“《发展规划》”)，《发展规划》在主要目标中明确提出“到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化”，“基本实现重点城市群内交通一卡通互通，车辆安装使用 ETC 比例大幅提升”。根据《发展规划》的主要目标要求，到 2020 年，我国公路客车 ETC 使用率将从 2015 年的 30%增长到 50%。

在专用短程通信业务方面，公司 2016 年在 ETC 行业市场占有率已达到约 20%，市场占有率在业内居于前列。公司销售的 ETC 产品已在全国 29 个省市得到应用，市场覆盖率行业领先。2016 年，公司的专用短程通信业务发展迅速，实现收入 3.60 亿元，同比增长 20.32%。公司 ETC 电子标签的销售数量达到 311.75 万片，同比增长 63.26%。我们认为，未来我国 ETC 产品的普及将加快。受益于 ETC 产品的加快普及，公司专用短程通信业务未来将持续快速发展。

#### 四、 激光检测产品技术领先，未来想象空间巨大

公司激光检测业务未来高速增长可期。公司创新的将激光测距技术应用于交通领域，开发了用于公路交通情况调查的激光检测设备，成为了国内首个推出激光式测速设备的厂家。公司自主研发的基于激光扫描技术的固定式交通情况调查系统获得了国家火炬计划项目和北京公路学会科学技术奖二等奖，技术水平国内领先。公司运用激光扫描技术开发出车辆长宽高检测、车型识别、车辆检测等信息采集技术，填补了国内在该技术领域的空白。经过近几年的试点、测试、示范站点建设以及市场推广，2016 年，公司激光检测业务实现成规模收入 3245.93 万元，未来高速增长可期。

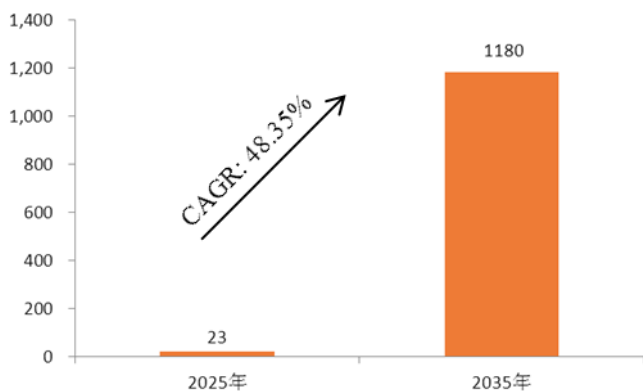
图表17 公司激光检测产品展示



资料来源：万集科技公司官网、平安证券研究所

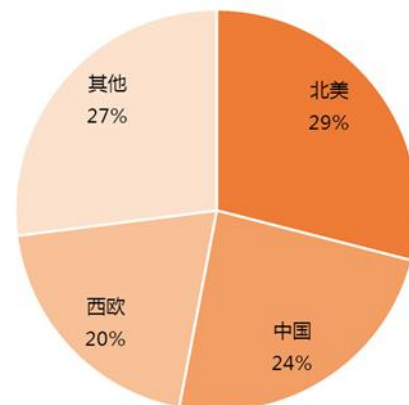
公司激光检测业务未来想象空间巨大。公司的激光技术不仅能应用于智能交通领域，未来还可应用于无人驾驶等领域。目前在无人驾驶领域，无人驾驶汽车上安装的主流传感器有激光雷达、毫米波雷达、视觉传感器（摄像头）三种。公司的激光技术可以以激光雷达产品为载体，切入无人驾驶领域。根据麦肯锡预测，2025年，无人驾驶汽车市场规模可增至2000亿至1.9万亿美元；根据IHS预测，2035年全球无人驾驶汽车销量将达到1180万辆，2025-2035年年均复合增长率为48.35%，届时中国将占据全球24%的市场份额。涉及无人驾驶，公司激光检测业务未来的想象空间巨大。

图表18 全球无人驾驶汽车销量预测（万辆）



资料来源：IHS、平安证券研究所

图表19 2035年全球无人驾驶汽车市场份额预测



资料来源：IHS、平安证券研究所

## 五、盈利预测与投资建议

我们预计公司2017-2019年营业收入分别为7.96亿元、10.03亿元、12.71亿元，同比增长25.3%、26.0%、26.6%；归母净利润分别为0.88亿元、1.13亿元、1.47亿元，同比增长26.5%、28.3%、



30.9%；EPS 分别为 0.82 元、1.05 元、1.38 元，对应 4 月 10 日收盘价的 PE 分别约为 56.2、43.8、33.5 倍。

公司多年来一直深耕智能交通行业，致力于将自身打造成智能交通行业的领先企业。公司凭借自身的技术优势，巩固和提升在动态称重、专用短程通信和激光检测三大领域的市场地位和市场占有率。在动态称重领域，受益于政策推动，未来有望加速发展；在专用短程通信领域，ETC 的普及将推动公司专用短程通信业务快速发展；在激光检测领域，公司充分发挥其技术优势，已在交调行业实现成规模的收入。考虑到公司的激光技术未来在无人驾驶领域中的应用，公司激光检测业务未来想象空间巨大。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 六、 风险提示

- （一） 动态称重业务发展不达预期；
- （二） ETC 普及进度低于预期；
- （三） 激光检测业务发展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	970	1247	1558	1943
现金	325	468	589	746
应收账款	360	446	570	717
其他应收款	17	20	27	33
预付账款	15	8	22	16
存货	168	212	262	333
其他流动资产	85	93	89	98
<b>非流动资产</b>	121	138	158	186
长期投资	0	0	0	0
固定资产	96	114	135	163
无形资产	16	15	15	14
其他非流动资产	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	1091	1385	1717	2129
<b>流动负债</b>	343	575	795	1060
短期借款	30	174	325	458
应付账款	155	238	253	363
其他流动负债	158	163	217	239
<b>非流动负债</b>	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	347	580	799	1065
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	107	107	107
资本公积	344	344	344	344
留存收益	293	381	493	641
<b>归属母公司股东权益</b>	744	805	917	1065
<b>负债和股东权益</b>	1091	1385	1717	2129

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-12	62	21	96
净利润	69	88	113	147
折旧摊销	8	9	12	15
财务费用	5	10	19	29
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-108	-45	-122	-95
其他经营现金流	14	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-103	-26	-33	-43
资本支出	23	17	21	28
长期投资	-80	0	0	0
其他投资现金流	-160	-9	-12	-15
<b>筹资活动现金流</b>	264	-37	-19	-29
短期借款	-13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增加	252	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-37	-19	-29
<b>现金净增加额</b>	149	-1	-30	25

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	636	796	1003	1271
营业成本	388	483	603	757
营业税金及附加	5	7	9	11
营业费用	82	96	115	140
管理费用	91	112	135	165
财务费用	5	10	19	29
资产减值损失	16	20	22	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	49	70	100	141
营业外收入	33	33	33	33
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	82	103	133	173
所得税	12	16	20	26
<b>净利润</b>	69	88	113	147
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	69	88	113	147
EBITDA	82	107	144	192
EPS(元)	0.65	0.82	1.05	1.38

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	24.2	25.3	26.0	26.6
营业利润(%)	11.1	44.3	41.6	41.1
归属于母公司净利润(%)	8.5	26.5	28.3	30.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	38.9	39.4	39.9	40.4
净利率(%)	10.9	11.0	11.2	11.6
ROE(%)	9.3	10.9	12.3	13.8
ROIC(%)	8.0	8.4	9.0	9.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.8	41.9	46.6	50.0
净负债比率(%)	-39.6	-36.5	-28.7	-27.1
流动比率	2.8	2.2	2.0	1.8
速动比率	2.3	1.8	1.6	1.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.82	1.05	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.79	0.58	0.20	0.90
每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.54	8.60	9.98
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	71.1	56.2	43.8	33.5
P/B	6.6	6.1	5.4	4.6
EV/EBITDA	56.7	43.4	32.5	24.2



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033