



投资评级：增持（首次）

软件开发/计算机应用/计算机

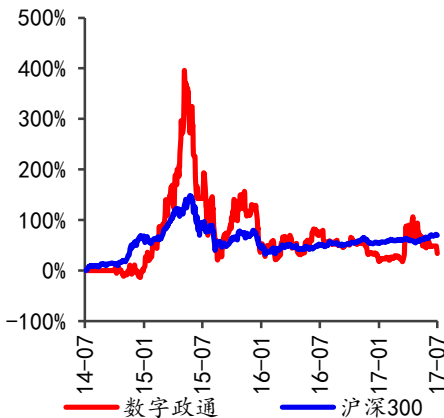
数字政通（300075）

——拓展智慧泊车、智慧管网领域，迎来发展新机

主要数据(截止7月18日收盘):

当前股价(元)	17.60
总市值(亿元)	69.60
流通市值(亿元)	47.98
总股本(亿股)	3.95
流通股本(亿股)	2.73
第一大股东	吴强华
第一大股东持股比例	30.44%

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

研究助理:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

刘亿

liuyi@gwgsc.com

联系电话: 0592-5169085

地址: 厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

主要观点:

◆公司近五年业绩保持稳定增长。公司 2016 年营业收入为 9.67 亿元，同比增长 48.56%，2012-2016 年 CAGR 为 44.48%；2016 年归母净利润为 1.31 亿元，同比增长 8.27%，2012-2016 年 CAGR 为 16.13%。2017 年一季度营业收入为 1.12 亿元，同增 66.85%，归母净利润为 1,110.63 万元，同比增长 32.47%。从毛利率、费用率、净利率的角度来看，公司费用率基本稳定，毛利率有所下滑，主要因为毛利率较低的系统集成、运营服务收入比重提高；从 ROA、ROE、ROIC 角度看，公司三项指标基本稳定。

◆公司具备较强订单获取能力。2016 年，公司新签合同额为 12.60 亿，同比增长 65%，2013-2016 年复合增长率为 45.13%。公司积极推行“网格化”智慧城市管理方案，而且该模式逐步由城管领域推广到环保等其他领域。除了在模式上创新外，公司还将业务与移动互联、大数据、云计算等新技术相结合，开发了智云平台 and 智信平台，并在全国范围内取得了较好地应用。

◆智慧泊车业务有望成为公司新增长点。我国城市普遍存在较为严重的停车位紧缺问题，随着汽车保有量的迅速增加，这一问题将更加突出，通过信息化手段，提升停车位使用效率、优化停车场地管理成为必然选择。公司 2012 年控股汉王智通切入智慧泊车领域，2016 年合资成立通通易联（通通停车）开展智慧停车运营业务，产业链已覆盖硬件、软件、运营等。公司已与全国各地物业部门、交管部门等开展合作，智慧泊车系统逐步落地，预计将成为公司业绩增长新增长点。

◆地下管线智能化加快，携手保定金迪深耕市场。地下管线是一个城市不可缺少的一部分，截至 2015 年底，供水、燃气、供热、排水四类管道总长已 198 万公里，并以每年约 11 万公里的速度递增。目前，我国城市地下管线的信息化程度较低，并且大部分城市（尤其是区县城市）的地下管线普查工作仍未完成，预计未来发展有望加速。保定金迪在地下网线信息化领域具有 20 多年的经验和完善的产业链，将从地下管网智能化进程中获利良多，同时公司也可利用自身在智慧城市其他领域的经验、技术和市场资源，实现优势互补。



### 投资建议：

在公司现有数字城管信息系统、地下管线信息化等业务保持较快增长的前提下，我们预计公司 2017、2018 以及 2019 年的 EPS 分别为 0.428、0.534 和 0.688 元，对应 P/E 分别为 41.12 倍、32.96 倍和 25.58 倍。目前软件开发行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 52.36 倍，考虑到公司新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务与运营业务、智能泊车业务未来可能带来的业绩增长，我们认为公司的估值仍具有一定的上升空间，因此首次给予其“增持”评级。

### 风险提示：

新增订单不及预期风险；市场竞争风险；新业务发展不及预期风险等。

#### 主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	967.34	1309.81	1800.86	2488.28
增长率(%)	48.56%	35.40%	37.49%	38.17%
归母净利润（百万）	131.36	166.82	207.61	266.88
增长率(%)	8.27%	26.99%	24.45%	28.55%
EPS（元）	0.340	0.422	0.525	0.675
毛利率	36.52%	35.51%	34.67%	33.80%
净资产收益率	9.40%	10.85%	12.13%	13.79%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



## 目 录

1 业务发展多元化，收入和利润稳定增长.....	5
2 订单获取能力突出，“网格化+”模式全面推进 .....	8
2.1 政策支持不断，我国智慧城市建设保持快速增长.....	8
2.2 公司全面推进“网格化+”智慧城市解决方案建设 .....	9
3 智能泊车业务有望成为新增长点.....	13
3.1 我国停车位供求矛盾突出，智能泊车需求扩大.....	13
3.2 公司以车辆识别为切入口，积极布局智能泊车产业链.....	14
4 收购保定金迪，深耕地下管线领域.....	17
4.1 我国地下管线普查和综合管理信息系统建设市场发展空间较大.....	17
4.2 收购地下管线信息化行业先行者，受益行业红利释放.....	18
盈利预测.....	20



## 图目录

图 1: 数字政通主要子公司及其业务情况.....	5
图 2: 2012-2016 年公司营业收入构成.....	6
图 3: 2012-2016 年公司毛利润构成.....	6
图 4: 近 5 年公司营业收入及其增长情况.....	6
图 5: 近 5 年公司归母净利润及其增长情况.....	6
图 6: 近 5 年公司毛利率和费用率情况.....	7
图 7: 近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况.....	7
图 8: 2014-2021 年我国智慧城市 IT 投资规模及预测.....	9
图 9: 2012-2016 年公司当年新签合同额情况.....	10
图 10: “网格化+”智慧城市综合信息服务与运营项目总体架构.....	11
图 11: 我国汽车保有量及其增长情况.....	13
图 12: 2009-2015 年我国智能停车系统市场规模.....	14
图 13: 通通停车智能泊车系统硬件设施.....	15
图 14: 通通停车智能泊车系统硬件设施.....	16
图 15: 我国城市各类管道长度.....	17
图 16: 我国部分省份地下管线普查情况.....	18

## 表目录

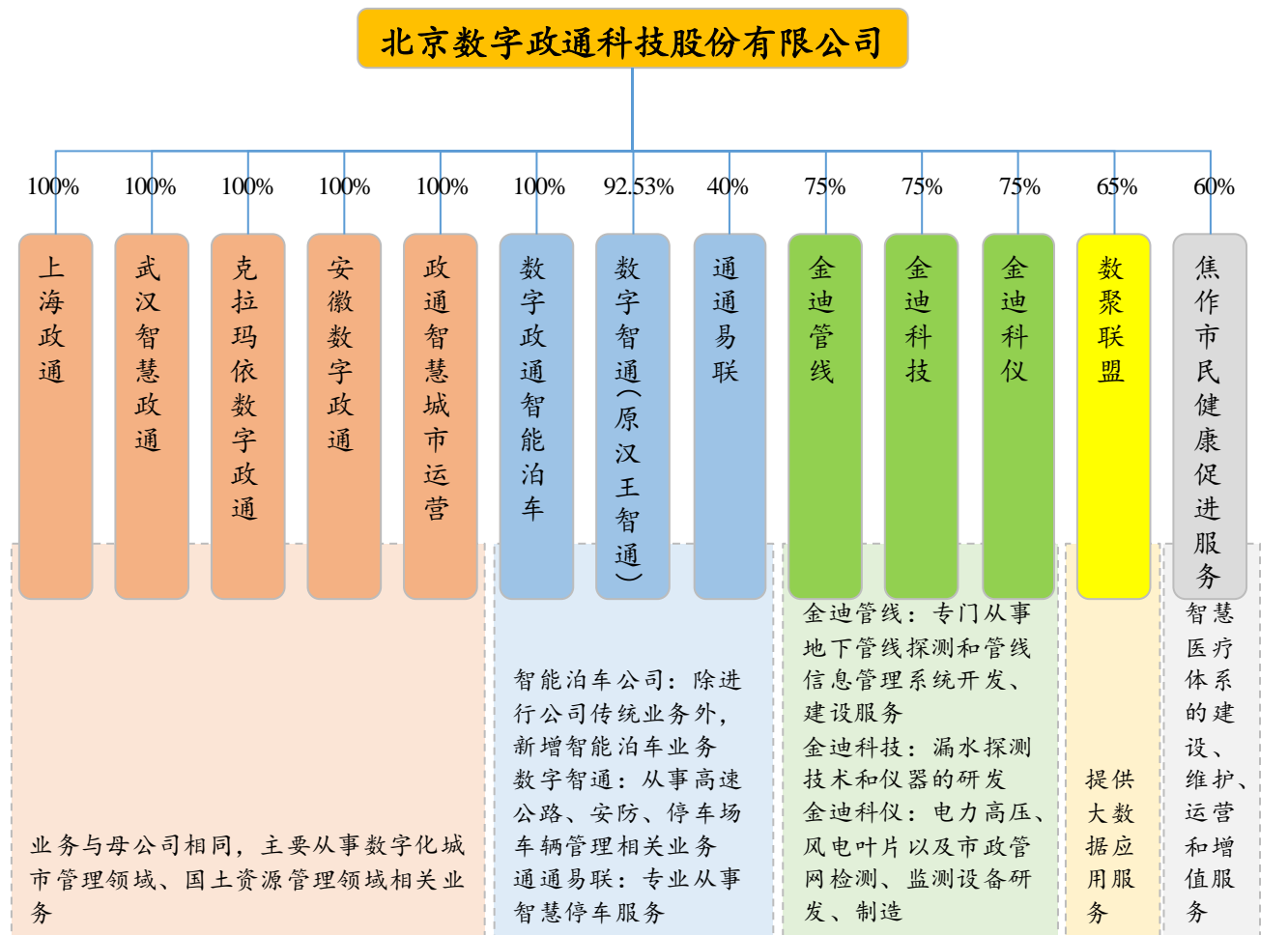
表 1: 近年来我国智慧城市相关政策.....	8
表 2: 公司新一代数字化城市管理软件的九大应用子系统.....	9
表 3: 通通停车系列应用基本情况.....	15
表 4: 地下管线管理目标任务.....	18
表 5: 保定金迪获得国家部委及协会奖励情况.....	19



## 1 业务发展多元化，收入和利润稳定增长

公司成立于2001年11月，于2010年4月上市，公司拥有系统集成二级资质和甲级测绘资质，专业从事基于GIS应用的电子政务平台(包括数字化城市管理、国土资源管理和规划管理等)的开发和推广工作，为政府部门提供GIS、MIS、OA一体化的电子政务解决方案，并为政府提供各个部门间基于数据共享的协同工作平台。除此之外，公司近年来积极在新的业务应用领域进行拓展：2012年底，公司并表汉王智通（现更名为数字智通），进入高速公路信息化、安防、智能停车领域；2015年公司成立通通易联（通通停车），进一步夯实智能停车业务；2016年，公司完成对金迪管线、金迪科技及金迪科仪各75%的股权收购（2016年3月31日并表），进入地下管线信息化领域。

图1：数字政通主要子公司及其业务情况

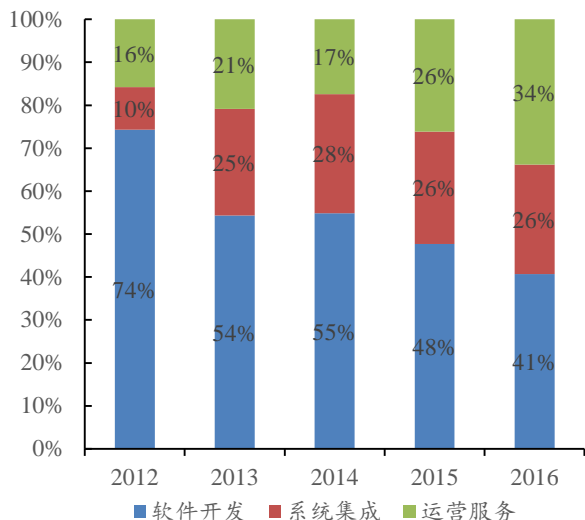


资料来源：公司公告、公司官网、长城国瑞证券研究所

**业务多元化发展。**公司的业务结构按行业划分为智慧城市管理领域和国土资源管理与城市规划领域，其中智慧城市管理领域占据收入的绝大部分，2016年贡献营业收入98.44%，在该领域，公司新增智慧停车、地下管线等业务。按产品类型划分，公司的收入包括软件开发、系统集成、运营服务（主要是城市信息采集

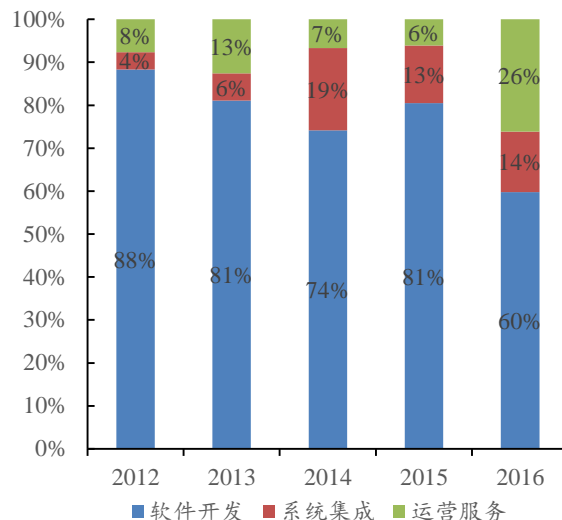
管理服务)三个部分,2012年软件开发业务贡献74%的营业收入和88%的毛利润,之后该项业务占比逐步下降,系统集成和运营服务占比逐步提升,公司业务多元化趋势明显。

图 2: 2012-2016 年公司营业收入构成



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

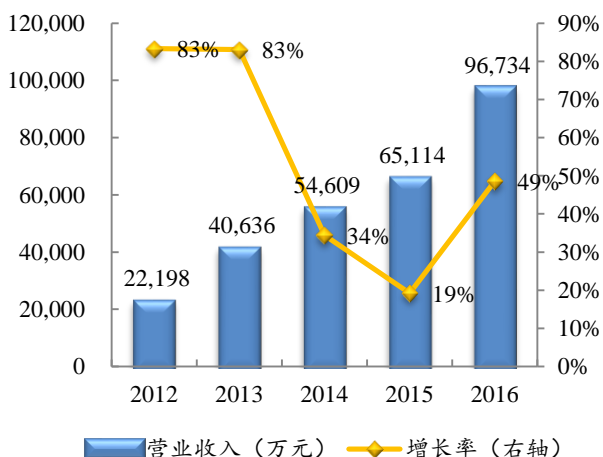
图 3: 2012-2016 年公司毛利润构成



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

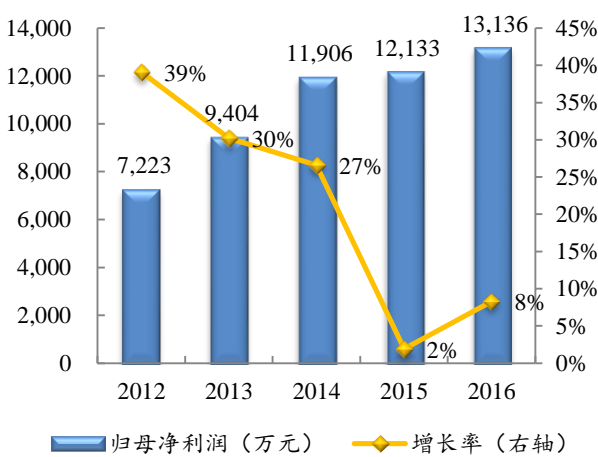
**主要财务指标保持稳健增长。**公司2016年营业收入为9.67亿元,同比增长48.56%,2012-2016年CAGR为44.48%;2016年归母净利润为1.31亿元,同比增长8.27%,2012-2016年CAGR为16.13%。2017年一季度营业收入为1.12亿元,同增66.85%,归母净利润为1,110.63万元,同比增长32.47%。从毛利率、费用率、净利率的角度来看,公司费用率基本稳定,毛利率有所下滑,主要是因为毛利率较低的系统集成、运营服务收入比重有所提高;从ROA、ROE、ROIC角度看,公司三项指标基本稳定。我们认为,总体而言公司近五年业绩良好,收入和利润保持稳定增长,各项指标波动较小。

图 4: 近 5 年公司营业收入及其增长情况



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

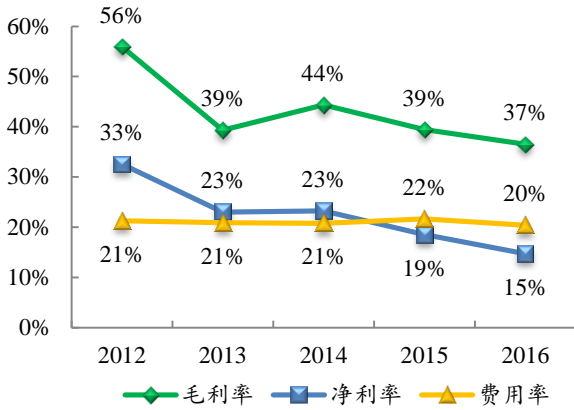
图 5: 近 5 年公司归母净利润及其增长情况



资料来源:公司公告、长城国瑞证券研究所

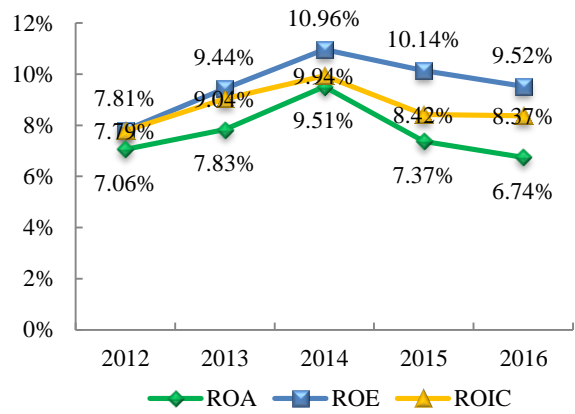


图 6：近 5 年公司毛利率和费用率情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

图 7：近 5 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所





## 2 订单获取能力突出，“网格化+”模式全面推进

### 2.1 政策支持不断，我国智慧城市建设保持快速增长

智慧城市是运用物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式。目前国家已出台一系列政策推动智慧城市建设，包括发改委等八部委发布的《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，中共中央、国务院发布的《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》等。从2012年起，我国掀起了建设智慧城市的热潮，截止目前已有597个试点市、县（区）纳入住建部、科技部、工信部等国家部委批复的智慧城市试点名单。在这样的背景下，我国智慧城市IT投资呈现快速增长趋势，据智研咨询预测，2017-2021年我国智慧城市IT投资复合增长率将达到31.12%，2021年投资规模将达到1.23万亿元。

表 1：近年来我国智慧城市相关政策

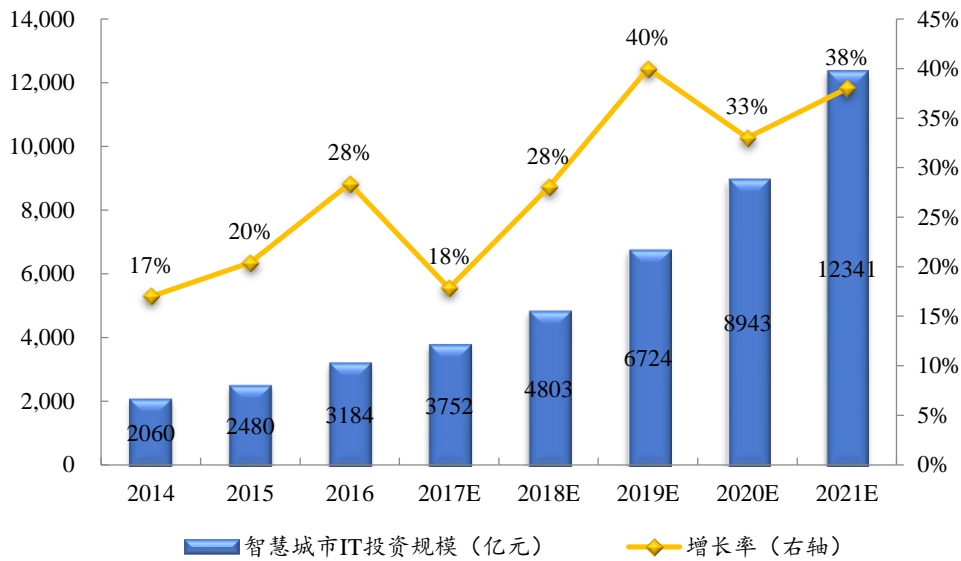
公布时间	部门	政策名称	主要内容
2012/11/22	住建部	《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》	为探索智慧城市建设、运行、管理、服务和发展的科学方式，决定开展国家智慧城市试点工作。印发了《国家智慧城市试点暂行管理办法》和《国家智慧城市（区、镇）试点指标体系》。
2014/3/16	中共中央、国务院	《国家新型城镇化规划（2014-2020）》	提出推进智慧城市建设，要统筹城市发展的物质资源、信息资源和智力资源利用，推动物联网、云计算、大数据等新一代信息技术创新应用，实现与城市经济社会发展深度融合。
2014/8/29	发改委、工信部、科技部、公安部、财政部、国土部、住建部、交通部	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	提出到2020年，建成一批特色鲜明的智慧城市，聚集和辐射带动作用大幅增强，综合竞争优势明显提高，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效。
2015/6/2	国家测绘地理信息局国土测绘司	《关于推进数字城市向智慧城市转型升级有关工作的通知》	提出要开展智慧城市时空信息云平台建设试点工作，探索智慧城市时空信息云平台的建设模式、共享模式和服务模式，到2016年底，力争每个省级行政区有1-2个试点城市取得初步建设成果，到2020年，建成一批特色鲜明、智能化水平较高智慧城市时空信息云平台，并使其在城市得到广泛应用，发挥效能。
2016/2/21	中共中央、国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	提出要推进城市智慧管理。加强城市管理和服务体系智能化建设，促进大数据、物联网、云计算等现代信息技术与城市管理服务融合，提升城市治理和服务水平。
2017/5/17	住建部、发改委	《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》	重点工程中包括市政设施智慧建设工程，在全国656个城市全面开展城市市政基础设施调查，开展市政基础设施信息化、智慧化建设与改造，建立全国城市市政基础设施数据库，依托已有基础，建设完善全国城市市政基础设施监管平台。

资料来源：公开资料、长城国瑞证券研究所





图 8：2014-2021 年我国智慧城市 IT 投资规模及预测



资料来源：中国产业信息网、长城国瑞证券研究所

## 2.2 公司全面推进“网格化+”智慧城市解决方案建设

公司是网络化平台建设的先行者，2005 年公司作为核心软件开发商研发的全国第一个网格化平台——“北京东城区网格化城市管理信息系统”，被住建部命名为“数字化城市管理新模式”在全国进行推广。目前该业务核心产品是新一代数字城管信息系统，它是基于城市电子政务专网、无线通讯网，运用空间网络技术、地理编码技术、嵌入式地理信息引擎技术、WEBGIS 技术以及三维 GIS 技术，以数字城市技术和数字化城市管理新模式业务为依托建设而成的综合信息系统。目前公司产品的市场占有率在国内排名第一，系统帮助客户实现了“管理对象数字化、管理过程数字化、管理监控手段数字化、管理绩效评估数字化”。

表 2：公司新一代数字化城市管理软件的九大应用子系统

子系统名称	主要功能介绍
监管数据无线采集子系统	是为城市管理监督员量身定制的手持信息采集终端，通过该系统，可以将日常巡查发现的城市管理问题，在拍照、录音并形成案件表单后，快速上报到城市管理监督中心。还可以利用该系统接收城市管理监督中心分派的各项任务，对城市管理问题进行核实核查。
监督中心受理子系统	是为城市管理监督中心定制的受理工作平台，用户可以通过该系统受理各种来源的城市管理问题，包括公众通过电话等途径举报的城管问题和监督员使用城管通上报的各类问题。
协同工作子系统	提供给监督中心、指挥中心、各个专业部门及各级领导使用，系统提供了基于工作流的面向 GIS 的协同管理、工作处理、督查督办等方面的应用，对城市管理实现图、文、表、业务管理一体化管理。
地理编码子系统	通过地理编码，将城市现有的地址进行空间化、数字化和规范化，在地址名称与地址实际空间位置之间建立起对应关系，实现地址空间的相对定位，可以使城市中的各种数据资源通过地址信息反映到空间位置上来，提高空间信息的可读性，在各种空间范围行政区内达到信息的整合。为无线采集、呼叫受理、协同工作、监督指挥等子系统提供地理编码服务，实现地址描述、地址查询、地址匹配等功能，实现对市政综合监管信息的空间定位。
监督指挥子系统	是为了保证数字化城市管理的长效运行，提升数字城管模式的运行效能而建设的系统。系统主要

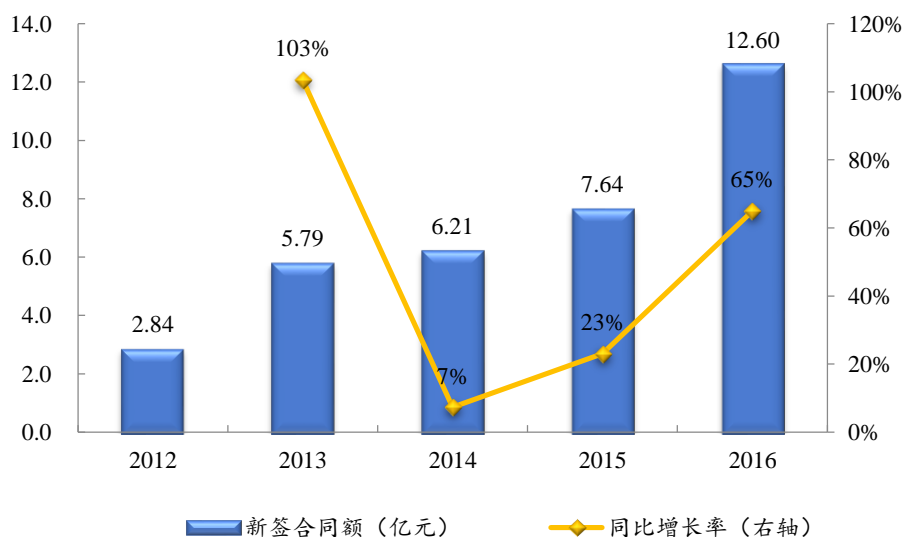


	针对信息采集质量、责任主体的处置效能、区域的综合处理结果进行评价分析。
综合评价子系统	是给系统管理员使用的管理平台，是数字城管业务的配置管理工具和维护平台，用于配置维护城市管理业务基本信息，维护数字城管业务体系内组织机构，完成岗位、人员权限管理，可以方便快捷地调整系统使之适应用户需要，并在系统运行过程中不断的完善系统配置以适应业务变化的需求。
应用维护子系统	是给系统管理员使用的管理平台，是数字城管业务的配置管理工具和维护平台，用于配置维护城市管理业务基本信息，维护数字城管业务体系内组织机构，完成岗位、人员权限管理，可以方便快捷地调整系统使之适应用户需要，并在系统运行过程中不断的完善系统配置以适应业务变化的需求。
基础数据资源管理子系统	给系统管理员使用的管理平台，用于维护数字城管信息系统所使用的空间地理信息数据，实现空间地理信息数据的发布，并对不同地图来源的整合。
数据交换子系统	主要用于实现与上一级城市市政综合监管信息系统的信息交换，交换信息可包括问题信息、业务办理信息、综合评价信息等。通过建立统一政务信息交换标准规范及数据交换系统，实现城市电子政务信息的整合与共享。在市区两级的数字城管信息系统建设中，通过数据交换子系统，实现市级数字城管系统与区级系统的业务交互，数据共享等功能。

资料来源：公司官网、长城国瑞证券研究所

**公司订单获取能力突出。**2016年，公司新签合同额为12.60亿，同比增长65%，2013-2016年复合增长率为45.13%。2016年，公司新中标城市管理项目243个，区域范围涉及全国二十多个省（直辖市/自治区），继续创历史新高，同时，在智慧环保、综合执法、地下管线、公共安全、城市停车等领域的业务拓展取得了重要突破。截至2017年6月7日，根据中国政府采购网，公司直接从政府获得的订单有27个，涉及金额超过6000万。除此之外，公司还通过从其他总包商中获得订单，根据千里马招标网，近半年与公司有关的中标信息共168条。我们认为，较强的订单获取能力将有助于保证公司业绩的进一步增长

图9：2012-2016年公司当年新签合同额情况



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

**公司积极推进网格化解决方案在环保领域的应用。**截至2016年底，公司累计实施12个环保信息化平台项目，包括成都的扬尘治理和建筑垃圾处置监管信息系统平台、天津的大气污染防治网格化监管平台。公司

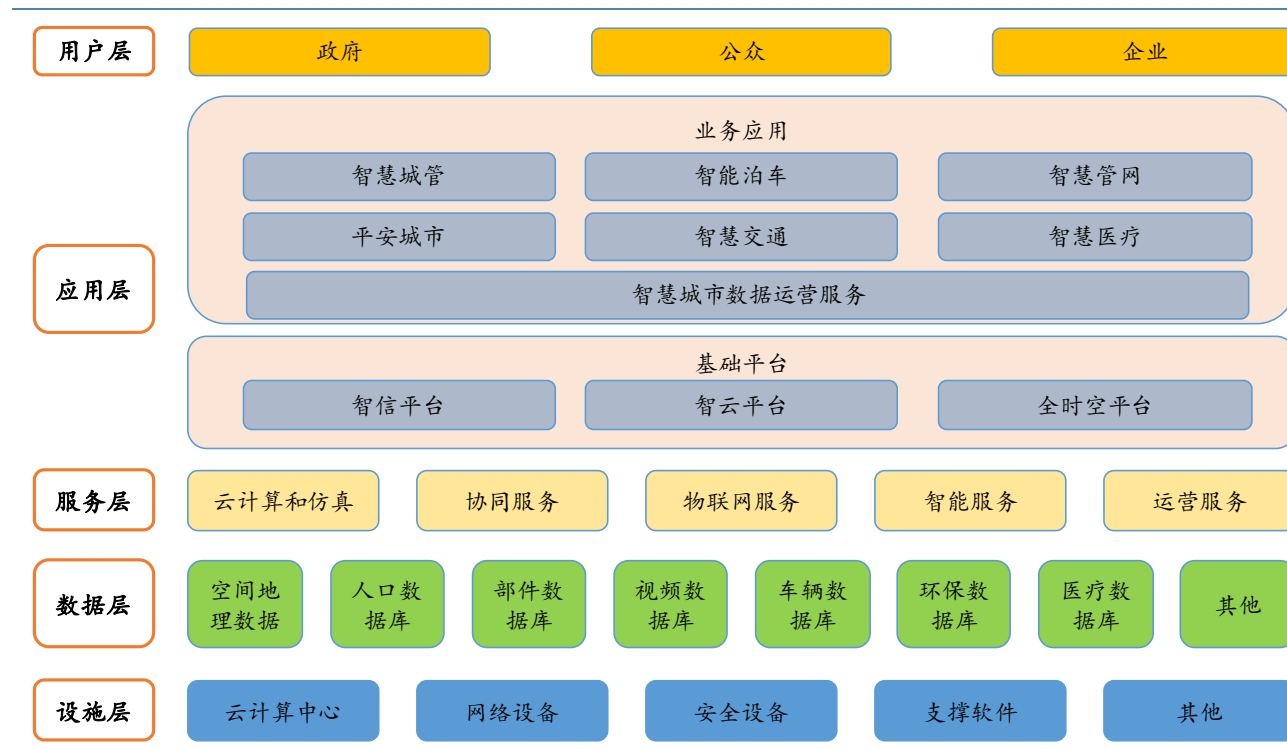
与各地环保部门密切合作，成功探索出天津模式（创新大气污染网格）、福州模式（基于综治网格拓展）、石景山模式（基于城管网格拓展）、新安模式（基于平安城市网格拓展）等各具特色的智慧环保解决方案，为未来业务的开展奠定良好基础。

**紧跟智慧城市新技术应用方向。**公司基于移动互联、大数据和云计算技术的智慧城管基础平台——智云平台 and 智信平台。智云平台在智能数据分析、智能调度、即时通讯、区域管理等方面做了更加人性化的改进，产品全面转向云端；智信平台作为全国智慧城市管理进入移动时代的开端，该平台整合城管通、市民通、处置通、领导通、考评通、执法通等多种应用，真正实现城市管理信息化系统由 PC 端向移动端的转变。目前，智云平台在全国包括浙江杭州市、北京东城区、云南玉溪市等十多个城市落地，智信平台也在北京、天津、浙江、湖北、河南、河北、辽宁、内蒙、广西等十几个省市的 103 个项目上落地。

**增发通过证监会审核，智慧城市项目获资金支持。**2017 年 4 月 28 日，公司发布公告，2016 年度非公开发行方案通过证监会审核，本次定增募资不超过 5.38 亿元，其中 3.78 亿拟投入到新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务及运营项目，其他用于补充流动资金。

新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务与运营项目，计划总投资 9.02 亿，以云计算、移动互联网、物联网、大数据等新技术为手段，将网格化管理理念全面推广，使精细管理的模式延伸到智慧城市的相关应用领域，包括智慧城管、智能泊车、智慧管网、智能交通、智慧医疗等。该项目的实施有助于构建“网格化+”智慧城市生态系统，推动城市精细化、智慧化、现代化管理。

图 10：“网格化+”智慧城市综合信息服务与运营项目总体架构



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



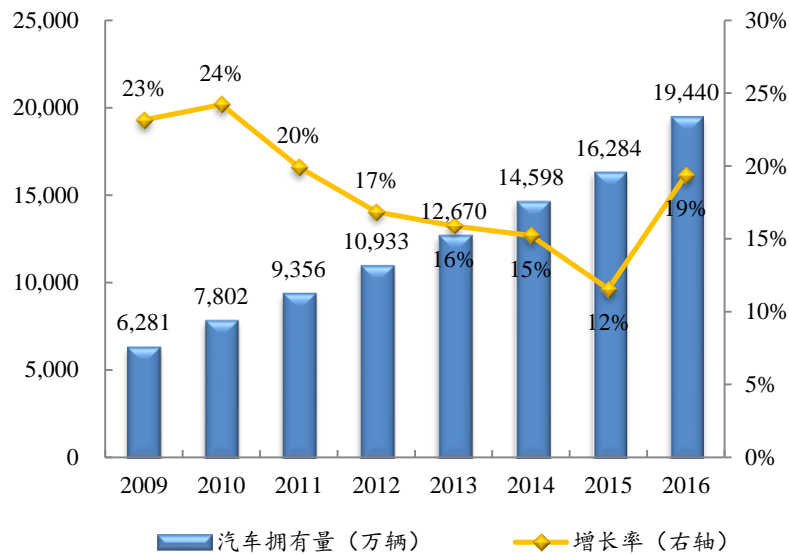
与浪潮云服务深度合作。2017年3月22日，公司与浪潮云服务集团签署战略合作框架协议，该协议的签署，标志着双方正式建立战略合作伙伴关系，双方的合作将在数字城管、多网融合、智慧环保、行政执法、智慧环卫、信息采集与移动测量等多个领域开展全方位合作，计划在不少于50个城市进行协作。浪潮集团作为中国领先的云计算、大数据领导厂商，具备中国最完整的云计算解决方案，在全国布局了16个第四代云计算中心，能为全国200个区域政府、40个行业部委、200个大型企业用户持续提供云服务。公司与浪潮的合作一方面有助于发挥各自在产品、技术解决方案以及市场资源等方面的优势，并实现互补，另一方面双方联合也将为客户提供更优质的产品和服务，从而提高整体的竞争能力。

### 3 智能泊车业务有望成为新增长点

#### 3.1 我国停车位供求矛盾突出，智能泊车需求扩大

我国停车位供给远不足以满足需求。我国汽车保有量保持快速增长，2016 年我国民用汽车保有量达到 1.94 亿辆，同比增长 19%，2010-2016 年 CAGR 为 17.52%。汽车保有量的快速增长带来的停车难问题也越发严重。研究表明，车辆数与停车位的适宜比例是 1:1.3，即每辆车平均需要 1.3 个停车位，包括一个居住车位、0.3 个出行车位。但根据《2016 停车行业发展白皮书》调查数据显示，在内地大城市，机动车与停车位的比例为 1:0.8（据发改委数据，北京城六区机动车和停车位比约为 1:0.63）；中小城市，停车供需矛盾更加突出，机动车与停车位的比例仅为 1:0.5。据保守估计我国停车位缺口超过 5000 万个，虽然 2016 年内地新建停车场项目约 1.2 万个，新增停车位 540 万个，但远远不足以填补这一庞大的缺口。

图 11：我国汽车保有量及其增长情况



资料来源：国家统计局、长城国瑞证券研究所

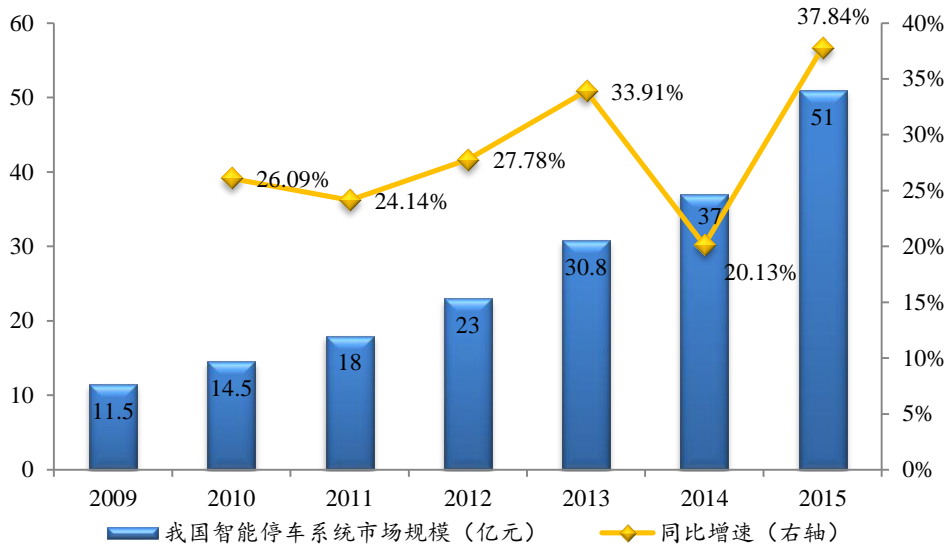
**停车位高空置率提升智能停车需求。**艾瑞咨询发布的 2015 年《“互联网”+城市智慧停车指数报告》显示，北上广深四城市停车位平均缺口率达 76.3%，而与此同时，停车场泊位平均空置率却高达 44.6%、可有效重组车位资源的智慧停车场覆盖率不足一成。我们认为，使用信息化手段提高停车位的使用效率无疑是当前城市用地资源十分紧张的情况下最行之有效的办法，智能（智慧）停车的市场需求应运而生。

所谓智能停车，是指将无线通信技术、移动终端技术、GPS 定位技术、GIS 技术等综合应用于城市停车位的采集、管理、查询、预订与导航服务，实现停车位资源的是实时更新、查询、预订与导航服务一体化，实现停车位资源利用率的最大化、停车场利润的最大化和车主停车服务的最优化。据产业信息网统计，2014 年我国智能停车系统市场规模约为 37 亿元，相比整个停车行业年 5000 亿级的收费规模，停车场智能设备配



备率还处于低水平，未来仍有广阔的发展空间。此外，出入口控制系统为智能停车场配备的主要类型，占到整个智能停车场管理系统市场规模的 80% 左右。

图 12：2009-2015 年我国智能停车系统市场规模



资料来源：产业信息网、长城国瑞证券研究所

### 3.2 公司以车辆识别为切入口，积极布局智能泊车产业链

公司的智能泊车业务最早可以追溯到 2012 年，2012 年 12 月，公司收购了汉王智通 90% 的股权，汉王智通前身是汉王科技智能交通事业部，主营智能交通领域及安防领域的产品与系统服务，产品主要为交通安防领域的识别系统，其车牌识别系统（汉王眼）具有较强的市场竞争力。2015 年 2 月，公司全资子公司“北京数字政通信息技术有限公司”更名为“北京数字政通智能泊车技术有限公司”，经营范围中增加“智能泊车技术”一项，公司开始在全国范围内重点拓展智能泊车市场，探索城市网格化智能泊车管理的新模式。2016 年 1 月，公司与实际控制人吴强华合资成立北京通通易联科技有限公司（通通停车），公司持股 40%，合营公司的主营业务为智能泊车的互联网运营与增值服务，进一步完善智能泊车产业链。

**数字智通（汉王智通）为智能泊车系统提供硬件支撑。**公司子公司数字智通（汉王智通）专注于车牌识别技术 12 年，其车牌识别系统在中国高速公路 ETC 通道应用领域的市场占有率超过 50%，得到了市场的认可。通过汉王智通硬件产品的强力支撑，公司在智能泊车系统将更加稳定和可靠，同时硬件、软件、服务的结合，将为客户带来更加便利和优质的智能泊车服务。

数字智通（汉王智通）提供的智能泊车系统的硬件设施主要包括智通慧眼（汉王眼）、智泊盒子、智泊芯。“汉王眼”是一款一体化嵌入式车牌抓拍识别设备，包括高清和标清两种类型，经过 12 年不断优化，实际应用识别率超过 99%，已应用于 1000 家以上高端停车场；智泊盒子专用出入口收费终端，内置专业停车收费系统（采用 Linux 操作系统）；智泊芯是出入口设备控制中心，实时监测设备运行状态，解决手动抬

杆的监控问题。

图 13：通通停车智能泊车系统硬件设施



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

推广多款移动应用，打造智慧泊车完整生态链。公司开发的移动应用包括通通停车、通通管家、通通商家，分别针对车主、物业公司停车场管理人员、入驻商家，为停车场各相关人员提供全方位服务，这些应用已上线百度手机助手、360 手机助手、App Store 等移动应用市场；除移动端应用外，公司还为物业公司各级停车相关人员开发了通通停车（PC 端）。公司智慧泊车系统服务于车主、物业公司、商家等多个主体，实现了各项功能的互联互通，构建了一个停车生态，为各活动主体带来了较大便利，具有良好的市场应用前景。

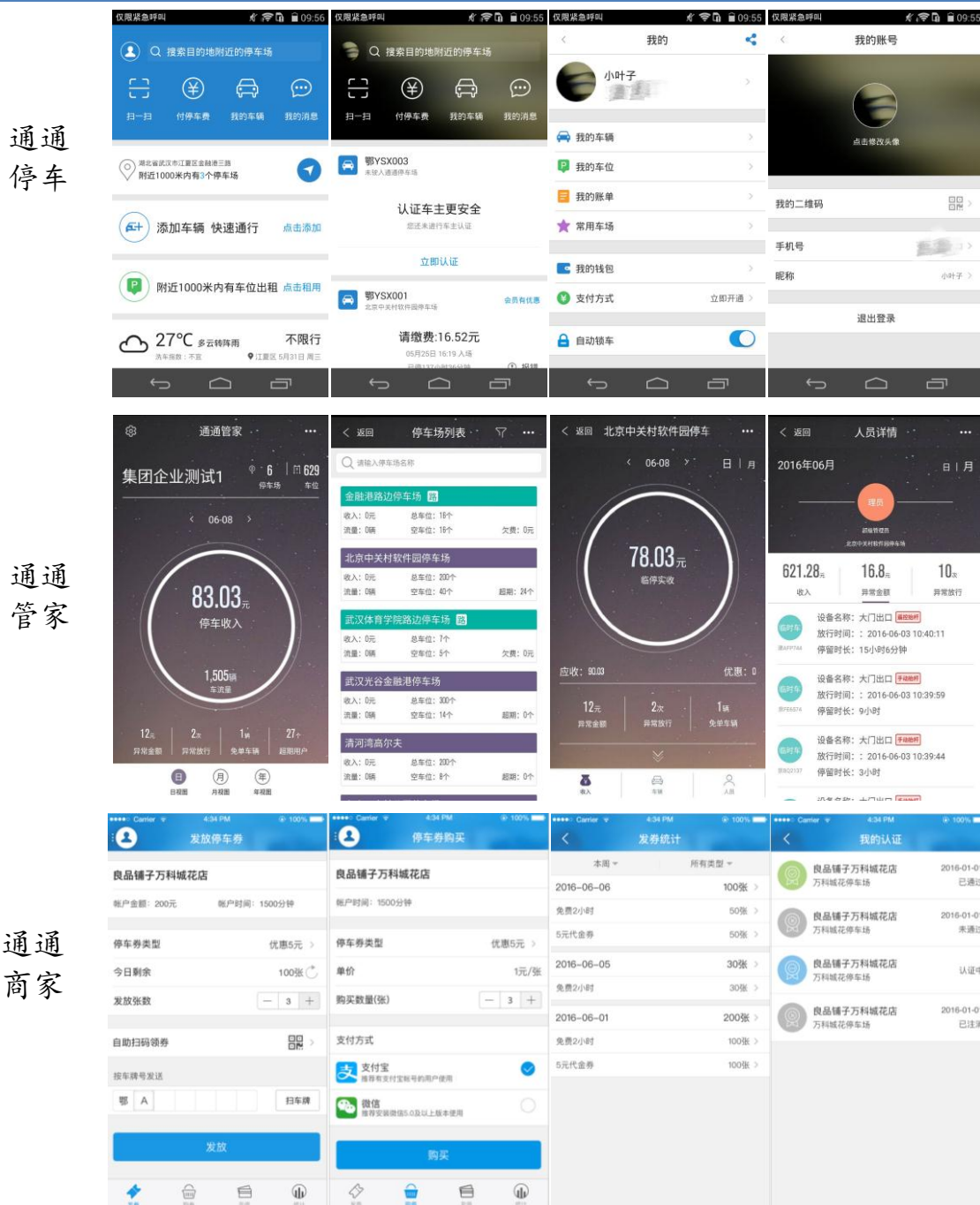
表 3：通通停车系列应用基本情况

应用名称	针对人员	主要功能
通通停车	车主	涵盖车位预约、导航、移动支付、优惠券、车位管理、访客登记、锁车、变更车辆等功能
通通管家	物业公司停车场管理人员	随时随地对各个停车场运营概况、运行异常、设备状态、经营收入和人员绩效等进行精细化管理，大幅提升集团的管理效率和运营水平。
通通停车（PC 端）	物业公司各级停车相关人员	实现从岗亭收费、移动收费、内部巡查、停车场管理到企业运营监管的全过程、上下联动、实时协同的停车监管体系
通通商家	入驻商家	用于发放电子停车券，连接车主与商家，联动车辆信息和消费信息，精准营销。商家通过为客户发放停车券提供优惠。

资料来源：通通停车管网、长城国瑞证券研究所



图 14：通通停车智能泊车系统硬件设施



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

市场推广有序展开。公司合资公司通通易联（通通停车）成为绿地、彩生活、绿城、建业等全国性房地产企业及南京新百、郑州鑫苑、宁波亚太、福州三木等区域领先物业管理公司唯一或重要的智能停车管理合作伙伴。另外，合资公司通通易联推出城市级的停车管理新平台——路路停车，主要面向城市道路路侧停车管理领域，已在四川省宜宾市、安徽省滁州市、辽宁省鞍山市和成都市部分道路正式使用，接入停车点约 250 个，覆盖 12000 多个停车位。公司各项智能泊车产品和服务已开始有序向全国推广，考虑到公司在全国范围内积累的优质客户资源，预计公司的智能泊车系统将得到良好的市场应用，有望成为公司新的业绩增长点。



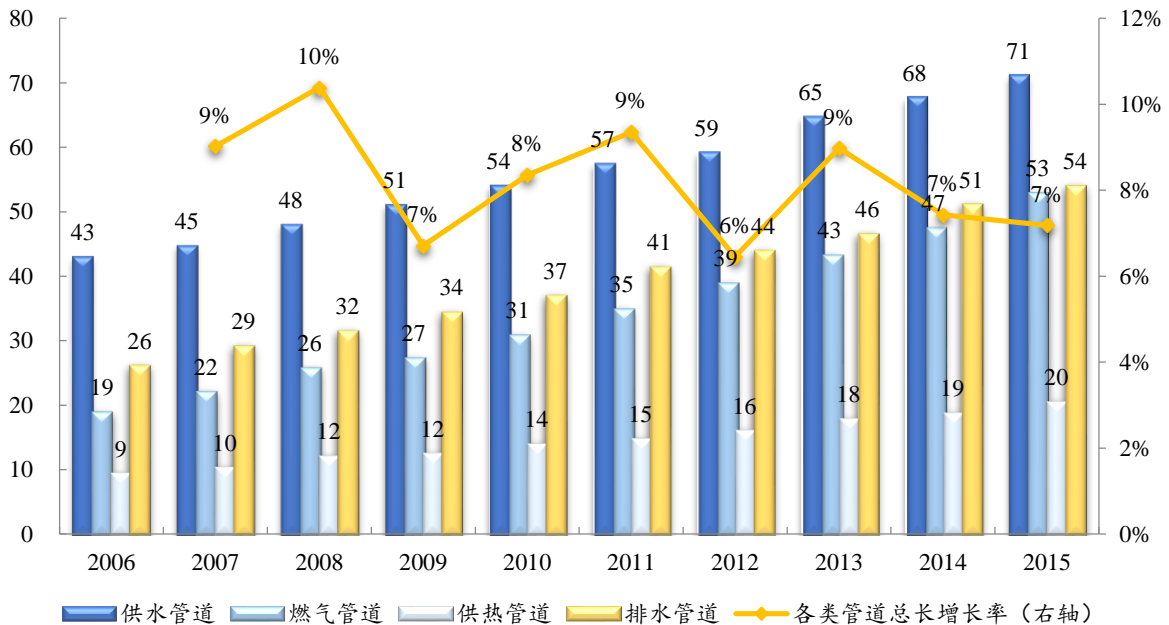
## 4 收购保定金迪，深耕地下管线领域

### 4.1 我国地下管线普查和综合管理信息系统建设市场发展空间较大

城市地下管线建设规模不断扩大。城市人口的增加带动了城市管线建设规模的不断扩大，据住建部统计，2015年我国供水、燃气、供热、排水四类管道总长为198万公里，2007-2015年平均增长率位8%，平均每年增加管线长度11万公里。地下管线长度的快速增加，使得管线管理问题日益突出，近年来，城市相继发生内涝、管线泄漏爆炸、路面塌陷等事件，严重影响了人民群众生命财产安全和城市运行秩序。2014年6月14日，国务院办公厅印发了《关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》，提出要统筹地下管线规划建设、管理维护、应急防灾等全过程，综合运用各项政策措施，提高创新能力，全面加强城市地下管线建设管理。该意见对地下管线管理工作提出了具体的目标任务，指出要用10年左右时间，建成较为完善的城市地下管线体系。

目前国家对地下管网信息化越发重视，住建部在积极敦促各地区地下管线的普查，同时2017年5月出台的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》中明确提出发展智慧管网，实现城市地下空间、地下综合管廊、地下管网管理信息化和运行智能化。据中国航天科工集团第二研究院技术估算，地下管网“智慧化”每公里预计花10万元，目前我国仅供水、燃气、供热、排水四类管道即达到200万公里，并以年均约11万公司的速度增长，预计市场将达到千亿级别。

图 15：我国城市各类管道长度



资料来源：住建部、长城国瑞证券研究所

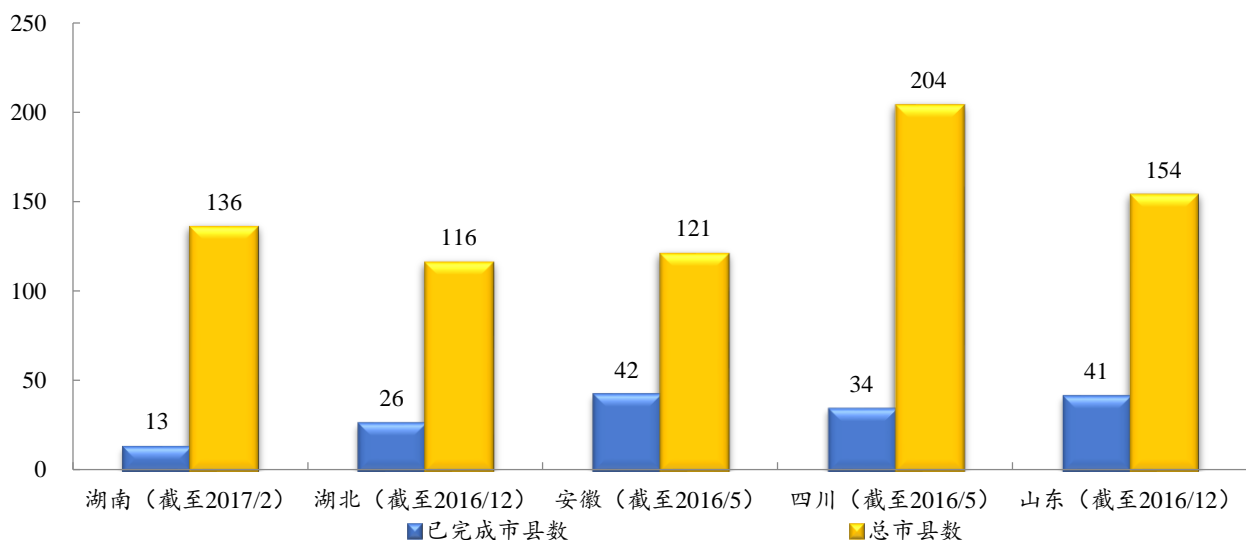
表 4：地下管线管理目标任务

时间	目标任务
2015 年底	完成城市地下管线普查，建立综合管理信息系统，编制完成地下管线综合规划
2015-2020 年	完成城市地下老旧管网改造，将管网漏失率控制在国家标准以内，显著降低管网事故率，避免重大事故发生
2015-2025 年	建成较为完善的城市地下管线体系，使地下管线建设管理水平能够适应经济社会发展需要，应急防灾能力大幅提升

资料来源：中国政府网、长城国瑞证券研究所

各省、市城市地下管线普查进展差异巨大，未来发展空间较大。其中重庆市于 2017 年 5 月在全国率先完成了覆盖全市所有 38 个行政区域的地下管线基础信息普查工作，北京城六区、上海中心城区、宁夏自治区的地下管线普查也基本完成。其他省份普查工作进展相对较慢，在各省市住建部门公布的信息中，湖南、湖北、安徽、四川、山东等数据较为详细，5 省共有约 156 个市县已经完成地下管线普查工作，占 5 个省份总市县的 20%。在已经完成普查工作的市县中，仍有部分市县未建成综合信息管理系统。由此可见，我国地下管线普查及综合管理信息系统建设市场仍然存在较大发展空间。

图 16：我国部分省份地下管线普查情况



资料来源：各省住建部门、长城国瑞证券研究所

## 4.2 收购地下管线信息化行业先行者，受益行业红利释放

公司已收购金迪管线、金迪科技、金迪科仪三家公司 75% 的股份，并于 2016 年 3 月实现并表，三家公司的业绩承诺为 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别为 4,000 万元、5,000 万元和 6,000 万元。

金迪管线成立于 1992 年，作为国内最早的专门从事地下管线探测和管线信息管理系统开发、建设服务的专业化科技公司，是中国地下管线信息化行业的先行者和领路人。金迪管线在成立以来的 20 多年里，完成管线探测项目 500 多个，探测各类地下管线长度 30 多万公里、地形测绘超过 4000 平方公里，其中武汉、



成都、宁波、苏州、厦门、福州、杭州等多个城市管线探测项目获得了国家、省部级优质工程，同时还先后承揽了英国、日本、香港、澳门、台湾、等国家和地区的地下管线探测工程。金迪科技、金迪科仪则为地下管线信息化提供仪器、设备及相关技术的支持。

保定金迪在管线探测方面具有丰富的项目经验，产业链覆盖硬件、软件、运营，技术水平行业第一。我们认为，在地下管网信息化和智慧化的进程中，保定金迪能够运用自身的技术和经验拿到更多的订单，公司通过保定金迪进入地下管网市场，将从行业红利逐步释放的过程中获得较大收益。

表 5：保定金迪获得国家部委及协会奖励情况

序号	时间	项目名称	奖励类别及等级
1	2005/10	武汉市地下管线普查整测工程	中国测绘学会科学技术奖励委员会优秀测绘工程奖，金奖
2	2006/8	绍兴市地下综合管线信息管理系统项目	中国地理信息系统学会地理信息系统优秀工程奖，铜奖
3	2007/8	厦门市地下管线探测及信息化建设项目	国家测绘局、中国测绘学会测绘科技进步奖，二等奖
4	2008/10	苏州市地下管线普查探测工程及信息管理系统项目	国家测绘局、中国测绘学会测绘科技进步奖，三等奖
5	2010/11	日照市地下管线普查与信息化建设项目	国家测绘局、中国测绘学会测绘科技进步奖，三等奖
6	2011/3	苏州高新区（狮山片区）地下管线探测工程	中国测绘学会优秀测绘工程奖，银奖
7	2012/11	铜山城区综合管线普查	中国测绘学会优秀测绘工程奖，铜奖
8	2012/11	延安市城市规划区范围地下管线及综合管线信息系统建设工程	中国地理信息产业协会 2012 中国地理信息产业优秀工程奖，铜奖
9	2013/3	东莞市区地下综合管线普查二期工程普查探测项目	中国测绘学会优秀测绘工程奖，金奖
10	2013/9	滨州市城区地下管网普查及信息管理平台建设	中国地理信息产业协会 2013 中国地理信息产业优秀工程奖，银奖
11	2014/9	德阳市综合地下管线普查三维管理及共享系统	中国地理信息产业协会 2014 中国地理信息产业优秀工程奖，金奖
12	2014/11	增城市地下综合管线数据信息服务体系建设与应用	中国测绘地理信息学会优秀测绘工程奖，金奖

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



## 盈利预测

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	967.34	1309.81	1800.86	2488.28	货币资金	400.52	1312.93	1805.15	2494.21
减：营业成本	614.11	844.63	1176.51	1647.15	应收和预付款项	822.79	1104.94	1519.65	2100.41
营业税金及附加	8.65	11.71	16.10	22.25	存货	168.63	110.08	153.33	214.67
营业费用	68.00	92.07	126.59	174.92	其他流动资产	64.42	64.42	64.42	64.42
管理费用	130.68	176.94	243.27	336.14	长期股权投资	5.39	4.24	3.08	1.92
财务费用	-1.39	12.05	34.66	57.69	投资性房地产	78.54	69.44	60.34	51.23
资产减值损失	20.11	18.93	18.93	18.93	固定资产	60.02	30.32	0.63	-29.07
投资收益	-8.53	-1.16	-1.16	-1.16	无形资产	612.30	586.37	560.44	534.51
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	139.63	113.12	112.63	112.63
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2352.23	3395.85	4279.66	5544.93
营业利润	118.64	152.31	183.63	230.04					
其他非经营损益	36.78	45.17	62.11	85.82	短期借款	112.50	1038.82	1588.02	2406.72
利润总额	155.42	197.48	245.74	315.86	应付和预收款项	325.63	739.02	882.64	1083.69
所得税	13.34	17.05	21.19	27.21	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	142.08	180.43	224.54	288.65	其他负债	468.16	18.60	18.60	18.60
少数股东损益	10.72	13.61	16.94	21.77	负债合计	906.29	1796.44	2489.27	3509.01
归母净利润	131.36	166.82	207.61	266.88	股本	395.49	395.49	395.49	395.49
					资本公积	436.23	436.23	436.23	436.23
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	565.27	705.13	879.18	1102.92
经营活动现金流	17.59	51.42	-45.55	-107.27	归母股东权益	1396.99	1536.85	1710.90	1934.64
投资活动现金流	-48.25	41.30	56.78	78.45	少数股东权益	48.95	62.56	79.50	101.27
融资活动现金流	-151.86	887.30	480.99	717.87	股东权益合计	1445.94	1599.41	1790.40	2035.91
现金流量净额	-182.52	980.02	492.22	689.06	负债和股东权益	2352.23	3395.85	4279.66	5544.93

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。