

2017年08月08日

皖通科技 (002331.SZ)

公司快报

信息化业务稳健发展，内生外延并举打造公司增长新引擎

【事件】2017年8月7日晚间，公司发布2017年上半年业绩报告。报告期内，公司实现营业收入4.83亿元，同比小幅下降0.79%；归母净利润3218.91万元，同比增长11.33%。

- ◆ **信息化业务平稳发展，新建、运维两手抓提升公司盈利水平：**公司以高速公路和港口航运信息化业务为主，积极向城市智能交通、智能安防等其他信息化领域拓展，在聚焦新建信息化业务的同时，积极打造本地化运维团队，牢牢巩固在运行维护领域的市场份额，提升企业盈利水平。报告期内，公司系统集成、技术服务、产品销售分项业务毛利率均有显著提升，保持公司利润持续增长。
- ◆ **“互联网+”新型业务持续开拓，打造公司业务增长新引擎：**公司整合平台、数据、用户等优势资源，积极拓展“互联网+”交通业务，探索新型业务模式。公路领域，公司以“行云天下”平台为载体，打造ETC应用生态圈；港口领域，公司持续增强中国港口网、领航者EDI、船舶跟踪系统、集装箱跟踪等系列SaaS平台服务能力，构建大数据技术支撑体系，实现港口航运领域业务模式升级。
- ◆ **积极实施外延布局，拓宽公司业务领域：**公司拟通过非公开发行股份的方式收购成都赛英科技有限公司100%股权。赛英科技是以各种微波组件、卫星跟踪、机场安全、微波着陆和专用仪器仪表多个系列的产品为主的国内一流的军工电子企业。若此次收购顺利实施，公司有望切入具有良好发展前景的军工电子领域，通过资源整合，产生良好的业务协同效应，打开盈利空间。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2017年-2019年的EPS分别为0.25元、0.27元和0.31元。6个月目标价15.50元，给予增持-A评级。
- ◆ **风险提示：**1、行业竞争加剧风险；2、新业务推进不达预期；3、公司外延收购不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	882.0	992.1	1,131.0	1,278.1	1,431.4
同比增长(%)	12.9%	12.5%	14.0%	13.0%	12.0%
营业利润(百万元)	73.0	76.8	94.6	106.6	127.6
同比增长(%)	26.7%	5.2%	23.1%	12.7%	19.7%
净利润(百万元)	69.5	76.9	86.3	93.1	109.7
同比增长(%)	21.6%	10.6%	12.3%	7.9%	17.8%
每股收益(元)	0.20	0.22	0.25	0.27	0.31
PE	71.4	64.5	57.5	53.3	45.2
PB	4.0	3.8	3.6	3.5	3.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	15.50元
股价(2017-08-07)	14.16元

交易数据

总市值(百万元)	4,960.63
流通市值(百万元)	3,950.65
总股本(百万股)	350.33
流通股本(百万股)	279.00
12个月价格区间	13.23/18.65元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.09	-7.2	0.49
绝对收益	0.0	0.0	3.92

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨
 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

顾磊
 gulei@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	882.0	992.1	1,131.0	1,278.1	1,431.4	年增长率					
减:营业成本	699.1	786.8	891.3	1,003.3	1,119.4	营业收入增长率	12.9%	12.5%	14.0%	13.0%	12.0%
营业税费	10.3	10.7	11.9	14.0	15.4	营业利润增长率	26.7%	5.2%	23.1%	12.7%	19.7%
销售费用	28.8	35.4	39.4	44.7	49.4	净利润增长率	21.6%	10.6%	12.3%	7.9%	17.8%
管理费用	83.0	81.8	96.1	111.2	123.1	EBITDA 增长率	20.7%	11.6%	24.2%	11.3%	16.7%
财务费用	-4.6	-3.5	-4.2	-4.8	-5.4	EBIT 增长率	20.7%	7.0%	23.4%	12.6%	20.0%
资产减值损失	3.5	11.1	8.0	8.0	7.0	NOPLAT 增长率	22.7%	6.5%	23.8%	12.6%	20.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-30.9%	30.2%	-0.1%	0.5%	-6.9%
投资和汇兑收益	11.1	6.9	6.0	5.0	5.0	净资产增长率	5.3%	5.2%	5.5%	5.7%	6.3%
营业利润	73.0	76.8	94.6	106.6	127.6	盈利能力					
加:营业外净收支	14.9	21.3	14.5	11.5	11.5	毛利率	20.7%	20.7%	21.2%	21.5%	21.8%
利润总额	87.9	98.1	109.1	118.1	139.1	营业利润率	8.3%	7.7%	8.4%	8.3%	8.9%
减:所得税	13.1	15.0	16.4	17.7	20.9	净利润率	7.9%	7.7%	7.6%	7.3%	7.7%
净利润	69.5	76.9	86.3	93.1	109.7	EBITDA/营业收入	9.5%	9.4%	10.3%	10.1%	10.5%
						EBIT/营业收入	7.8%	7.4%	8.0%	8.0%	8.5%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	29.1%	29.0%	30.5%	31.2%	33.1%
货币资金	759.6	745.8	798.1	885.5	1,017.2	负债权益比	41.0%	40.9%	43.9%	45.4%	49.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.74	2.59	2.52	2.55	2.48
应收帐款	257.1	292.3	323.5	358.1	397.4	速动比率	2.19	2.04	1.99	2.01	1.96
应收票据	23.0	14.8	13.5	14.9	16.9	利息保障倍数	-14.98	-20.64	-21.68	-21.35	-22.67
预付帐款	87.1	49.7	74.1	79.1	88.8	营运能力					
存货	281.1	297.2	321.7	358.3	406.6	固定资产周转天数	52	45	41	38	35
其他流动资产	1.2	2.8	10.0	10.0	10.0	流动营业资本周转天数	98	49	41	40	37
可供出售金融资产	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	流动资产周转天数	544	510	468	457	458
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	121	100	98	96	95
长期股权投资	6.1	-	-	-	-	存货周转天数	91	105	99	96	96
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	685	665	622	590	569
固定资产	122.3	125.7	129.8	138.2	139.0	投资资本周转天数	209	175	173	154	133
在建工程	1.2	55.6	60.5	49.3	34.5	费用率					
无形资产	61.3	155.2	140.7	126.2	111.8	销售费用率	3.3%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	184.6	136.1	148.6	138.4	138.3	管理费用率	9.4%	8.2%	8.5%	8.7%	8.6%
资产总额	1,787.6	1,880.2	2,025.6	2,163.0	2,365.4	财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
短期债务	10.0	10.0	-	-	-	三费/营业收入	12.2%	11.5%	11.6%	11.8%	11.7%
应付帐款	340.4	383.4	433.6	481.6	553.8	投资回报率					
应付票据	23.9	13.5	21.1	23.4	28.2	ROE	5.7%	6.0%	6.4%	6.5%	7.2%
其他流动负债	140.6	135.5	157.8	164.9	197.4	ROA	4.2%	4.4%	4.6%	4.6%	5.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	9.6%	14.8%	14.1%	15.9%	19.0%
其他非流动负债	4.8	3.8	5.0	5.0	4.0	分红指标					
负债总额	519.8	546.2	617.5	675.0	783.4	DPS(元)	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07
少数股东权益	38.2	42.1	48.5	55.7	64.2	分红比率	21.0%	22.8%	21.7%	21.8%	22.1%
股本	291.9	350.3	350.3	350.3	350.3	股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
留存收益	937.7	941.6	1,009.2	1,082.0	1,167.5						
股东权益	1,267.9	1,334.0	1,408.0	1,488.1	1,582.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	74.9	83.2	86.3	93.1	109.7	EPS(元)	0.20	0.22	0.25	0.27	0.31
加:折旧和摊销	15.2	20.4	25.5	27.2	28.4	BVPS(元)	3.51	3.69	3.88	4.09	4.33
资产减值准备	3.5	11.1	-	-	-	PE(X)	71.4	64.5	57.5	53.3	45.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.8	3.6	3.5	3.3
财务费用	-3.6	-1.0	-4.2	-4.8	-5.4	P/FCF	19.3	-100.1	64.3	55.0	33.7
投资损失	-11.0	-6.9	-6.0	-5.0	-5.0	P/S	5.6	5.0	4.4	3.9	3.5
少数股东损益	5.4	6.3	6.4	7.2	8.5	EV/EBITDA	39.7	45.2	35.8	31.6	26.2
营运资金的变动	109.9	47.4	-17.2	-9.9	9.3	CAGR(%)	10.3%	12.4%	15.2%	10.3%	12.4%
经营活动产生现金流量	123.9	110.4	90.9	107.9	145.6	PEG	6.9	5.2	3.8	5.2	3.6
投资活动产生现金流量	69.1	-105.4	-14.0	-5.0	5.0	ROIC/WACC	0.9	1.4	1.3	1.5	1.8
融资活动产生现金流量	0.4	-40.6	-24.6	-15.6	-18.9						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn