

2019年04月1日

交控科技

——轨交信号系统设备与总包龙头，募投强化领先优势

发行上市资料：

发行股数 (万股)	4000
预计发行日期	-
发行方式	网下询价，上网定价
主承销商	中国国际金融股份有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据 (发行前)：2018年12月31日

每股净资产 (元)	3.33
总股本/流通 A 股(百万)	-/-

公司主营业务

公司主营业务收入构成 (2018)



证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

陈桢皓 A0230118040004
chenzh@swsresearch.com

联系人

陈桢皓
(8621)23297818×转
chenzh@swsresearch.com

投资要点：

- **公司是国内轨交信号系统设备与总承包优势企业，在混合所有的无实控人股权架构下已完成核心员工股权激励。**交控科技专业从事城市轨道交通信号系统的研发、关键设备的研制、系统集成以及信号系统总承包，产品主要面对新建线路、既有线路升级改造和重载铁路三大市场。发行前，公司国有股东合计持股 36.84% (京投公司、交大资产、交大创新分别持股 22.22%/9.33%/5.29%)，自然人合计持股 43.72% (其中公司董事长兼总经理持股部春海持股 14.82%，除董事长以外的核心管理或技术人员合计持股 6.92%)，其他法人持股 19.44%。公司第一大股东京投公司主要业务是负责北京市地铁等轨道交通的运营管理，京投及其一致行动人基石基金合计持股比例为 26.66%，持股比例无绝对优势。
- **盈利能力稳中向好，在手订单支撑中期业绩增长、旧线改造强化长期需求。规模快速扩张：**公司 95% 左右的营收来自轨交信号系统总承包，2016-2018 年，公司每年新增中标线路及合同金额分别从 4 条/10.85 亿元增长至 10 条/29.81 亿元，带动公司 2018 年营收/归母净利润增速分别达到 32%/44%。**盈利能力保持稳定：**2018 年，公司毛利率受确认收入的轨交线路与总分包结构影响较上年同期-4.49pct，净利率/ROE 同比分别+0.47/+4.14pct，各期间费用率低于行业平均水平或与之持平。**在手订单支撑中期业绩增长：**公司收入与利润的确认与地铁建设进度高度相关，确认时点大部分集中在合同签订后的 2-3 年，截至 2018 年 12 月 31 日，公司未履行完毕的总包合同金额超 42 亿元，预计将对公司未来 2-3 年业绩提供一定支撑。**旧线改造强化公司长期需求：**城轨信号系统改造周期约为 15 年，2010 年前开通的非 CBTC 线路里程合计 543.2 公里，改造均价约 1400-1800 万元/公里。
- **技术领先奠定行业龙头地位，产业化助推公司规模扩张。技术水平全球领先：**公司长期引领国内轨交信号系统行业发展，是国内首次成功研制并应用自主化 CBTC 核心技术的企业，CBTC 系统各项指标已经达到最新国际标准；2017 年公司自主研发的 FAO 系统成功实现了工程化应用，达到轨交领域最高自动化等级 GoA4 级，代表世界领先水平。**技术产业化高效转换：**公司核心骨干均有强劲的技术背景，同时依托高校科研支持，高效发挥产学研的积极作用。2016-2018 年，公司累计研发费用达到 2.37 亿元，城轨信号系统市占率 (中标线路口径) 从 5.88% 提升至 30.77%，核心技术贡献的营业收入占比分别达到 48%/49%/44%，技术产业化实现高效转化。**募投项目有望强化公司竞争力：**此次募投的资金将用于轨交列控系统高科产业园建设项目 (2.5 亿元)、新一代轨交列控系统研发与应用项目 (0.9 亿元) 与列车智能网络控制及健康管理信息系统建设与应用项目 (0.6 亿元)，募投项目有望强化公司技术的创新性产业化应用与供货能力。
- **公司选择适用预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元的上市标准，可运用可比公司 PE 估值法。**公司业务主要集中在城轨领域，新线通车给公司带来的成长性与同领域可比公司接近，旧线改造需求因周期不同有一定差异，我们认为对公司的估值应适用可比公司 PE 估值法，同时应考虑更新驱动力不同带来的折价/溢价。
- **风险提示：**公司中标率断崖式下跌、新一代列控系统技术产业化受阻。

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入 (百万元)	886.50	879.62	1162.52
同比增长率 (%)	-	-0.78%	32.16%
归属于母公司的净利润 (百万元)	53.70	44.87	66.40
同比增长率 (%)	-	-16.43%	47.96%
每股收益 (元/股)	0.45	0.37	0.55
毛利率 (%)	29.96%	31.42%	26.93%
ROE (%)	18.66%	13.77%	17.91%

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	1.24	1.29	1.22
资产负债率	76.78%	76.86%	80.71%
应收账款周转率	2.44	1.96	1.69
存货周转率	2.16	1.62	2.04

备注：以上分析基于 2019 年 03 月 29 日发布的招股说明书



申万宏源研究微信服务号

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。