

日期: 2014年4月23日

行业: IT



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

谋求战略转型 业绩平稳增长

基础数据(Y13)

报告日股价(元)	13.21
12mth A 股价格区间 (元)	15.50/9.49
总股本 (百万股)	202.16
无限售 A 股/总股本	97.58%
流通市值 (百万元)	2,605.86
每股净资产 (元)	3.06
PBR (X)	4.32
DPS(Y13,元)	

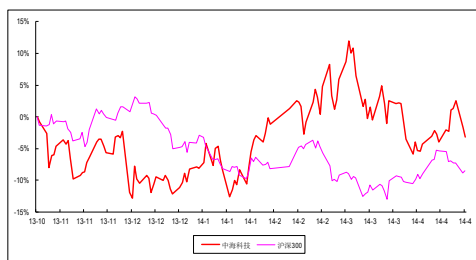
主要股东(Y13)

上海船舶运输科学研究所	55.81%
上海浦东科技投资有限公司	3.33%
王辉宇	1.37%
中国银行一海富通收益增长证	0.94%
肖贵清	0.79%

收入结构(Y13)

智能交通系统集成	94.02%
交通运输信息化及技术服务	0.48%
工业自动化设备销售	5.47%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2012年2月29日

主要观点:

营收平稳增长, 毛利率温和上扬

2013年, 公司实现营业总收入 549.99 百万元, 同比增长 9.44%。主营业务中智能交通系统集成、交通运输信息化及技术服务和工业自动化设备销售营收分别为 517.12 百万元、2.64 百万元和 30.07 百万元, 分别比上年同期增长 9.94%、100% 和 4.68%。公司毛利率为 19.74%, 相比 2012 年 18.59% 的毛利率温和上扬了 1.15 个百分点。其中智能交通系统集成、交通运输信息化及技术服务和工业自动化设备销售的毛利率分别为 19.53%、32.90% 和 22.06%, 同比分别增长 1.52%、32.90% 和 0.54%。

在宏观环境严峻、交通工程市场竞争激烈的背景下, 报告期内公司的业绩呈现平稳增长态势。智能交通系统集成仍是公司最主要的业务, 营收占比高达 94%;

毛利率有所提升, 主要是公司项目 BT 化和软件产品化业务占比提升的原因, 估计未来将继续提升趋势。

交通运输信息化及技术服务是依托中国海运集团新拓展的业务领域, 是公司寻求战略转型的一个关键切入点。公司传统的智能交通系统集成业务, 估计暂时难有突破性进展。所以, 公司需要在新的领域, 比如航运信息化和智能城市等领域获得新的市场空间。

期间费用基本保持稳定, 净利润率微跌

2013 年公司实现营业利润 62.31 百万元, 同比增长 17.19%。对应的期间费用率为 5.86%, 高出 2012 年近 1.8 个百分点, 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.21%、6.85% 和 -2.20%, 三项费用分别同比增长 19.05%、44.18% 和 -9.39%。管理费用变化较大主要系研发费用增加、合并报表范围变化及母公司研发支出增加所致。

报告期内归属于上市公司股东的净利润 46.99 百万元, 同比增长 3.18%, 不及收入增长; 净利润率 8.83%, 较 2012 年 9.06% 的净利润率水平小幅下跌; 基本每股收益 0.23 元, 同比小幅增长了 3.15%。公司 2014 年度的归属利润目标为 50.20 百万元, 预计同比增长 6.83%。

承接重要 BT 项目导致公司经营性现金流同比大幅降低

报告期内公司承接了贵州省仁怀至赤水高速公路机电工程项目, 采用 BT 模式, 中标金额为 469.50 百万元。该项目在 2013 年确认了 186.95 百万元收入, 列入长期应收款项, 但尚未有现金流入, 所以它在为完成全年经营目标奠定重要基础的同时, 也因其特殊的 BT 模式拖累报告期经营活动产生的现金流量净额首次出现负值, 降至 -45.04 百万元, 同比大幅下降了 212.20%。

根据公司发布的中标公告, 该项目施工工期 7 个月, 试运行期 3 个月, 缺

陷责任期 24 个月；待工程项目交工验收满后分四期逐年支付合同金额。预计该工程项目资金回收期较长的特点给公司带来的现金流压力到 2015 年开始缓解。但 BT 项目可能给公司带来更高一些的毛利润。

投资建议：

环境和交通拥堵问题的严峻、城镇化的快速推进、国家大力推广智慧城市建设和相关技术的迅猛发展和广泛应用为智能交通产业创造了广阔的发展空间。

但目前该产业市场比较分散，随着 BT 模式的引入和行业竞争格局的成熟，市场份额将向有较强融资能力的行业领先企业集中。公司是国内最早进入智能交通系统领域的企业之一，具备一定的先发优势。

航运信息化是公司技术、业务转型的突破口。2013 年公司与实际控制人中国海运签署《中国海运（集团）总公司辅助决策分析系统一期开发实施服务合同》，合同额 1177 万元，标志着公司正式进入集团重大信息化建设项目领域。

根据公司的发展规划，未来三年公司在保持智能交通系统集成业务稳定发展的同时，将积极实施面向交通、航运信息化的价值型战略和智能交通业务链纵向延伸、工业自动化业务横向拓展的战略。

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 10.28%、9.14%和 12.28%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 11.35%、13.86%和 15.82%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.26 元、0.29 元和 0.34 元。

所以，维持未来 6 个月对公司“谨慎增持”的投资评级。同时，注意公司主营业务收入中西南地区市场占比高达 77.97%，存在对单一市场依赖过大的风险。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	549.99	606.56	661.98	743.27
年增长率（%）	9.44	10.28	9.14	12.28
归属于母公司所有者的净利润	46.99	52.32	59.58	69.00
年增长率（%）	3.18	11.35	13.86	15.82
每股收益（按最新股本摊薄，元）	0.23	0.26	0.29	0.34
PER (X)	56.83	51.04	44.83	38.70

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2014-04-22 日收盘价）

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。