

皖通科技 (002331.SZ) 其它技术服务行业
评级：增持 维持评级
公司点评
周明巍

 分析师 SAC 执业编号：S0500512050001
 (8621)60230234
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

张帅

 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
 (8621)60230213
 zhangshuai@gjzq.com.cn

业绩符合预期，关注港口网业务推进；

事件

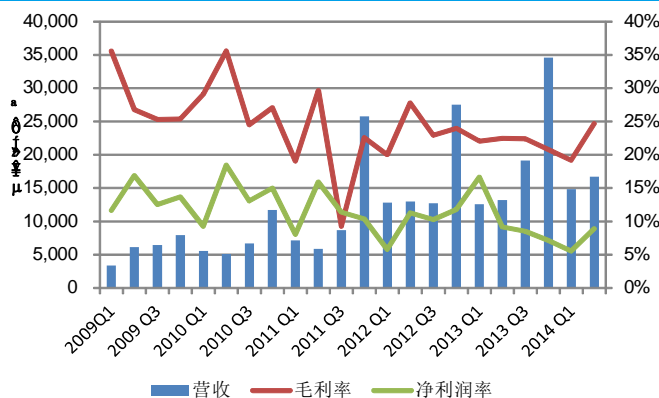
皖通科技近日发布中报。营收 3.15 亿同比增 22.4%，利润 2184 万，同比降 31%。但经常性损益 1805 万，同比增 6.7%。前三季度业绩预期增长-30%~0%。

评论

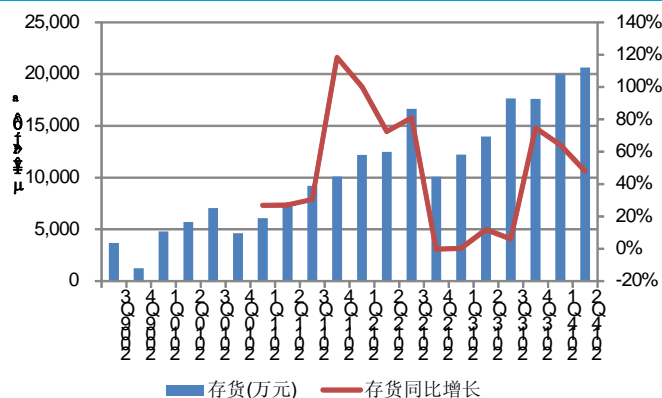
■ 第一，经常性损益微增，存货大涨，下半年业绩仍可期待：

上半年净利润下滑是由于去年非经常性损益减少，其中投资收益减少 1524 万。存货 2.06 亿，同比增长 47.6%，预示后续订单较为饱满，由于第四季度通常是公司业绩确认高峰，我们认为，近期接连接获远程教育和 ETC 建设订单，为公司在主营业务上的发展奠定了基础。

按交通运输部数据显示，预计 2020 年底，全国汽车保有量达到 2 亿辆，高速公路通车里程达到 16 万公里，预计将建收费站约 7500 个，按照每个收费站两进两出 4 个收费车道规划，需要建设 ETC 车道 3 万条。如果采用 5.8GHz ETC 技术全面建设，按每个车道建设成本 30 至 40 万元计算，全国 ETC 车道建设总投资将达到 90 至 120 亿元。公司从省内优势区域开始，未来有望向全国拓展。这样，即使即使考虑投资收益减少，全年主营利润仍有希望保持稳中有所增长。

图表2：公司分季度营收情况


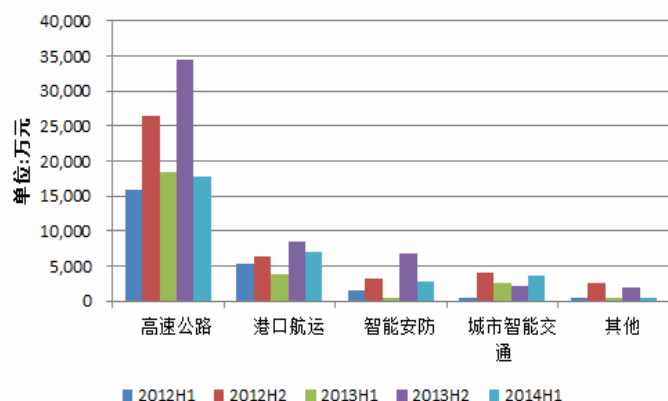
来源：国金证券研究所

图表2：公司分季度存货情况


第二，子公司烟台华东电子快速成长，公司盈利结构逐渐变化。

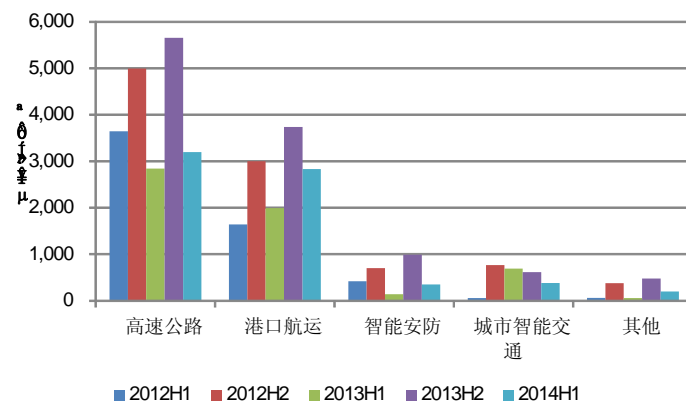
华东电子目前主要从事港口、航运、制造业、商业领域软件开发、系统集成、技术培训等全方位信息技术服务的专业公司，其中在智能集装箱码头操作系统，智能集装箱场站操作系统，港口 4G 无线通信专网系统等各类港口航运领域软硬件及系统集成方面为国内龙头企业。2014 上半年业务营收 6900 万，同比增 79%，大幅超出预期。上半年其毛利润 2835 万，占上市公司毛利总比首次超过 40%，随着其业务继续快速增长，其占比将进一步提升。

图表3: 营收分布



来源: 国金证券研究所

图表4: 毛利润分布



第三, 公司增发欲再造一个皖通, 港口航运业务将是关注重点。

公司前期发布公告, 欲增发不超过 4500 万股, 募集金额不超过 3.62 亿元, 每股底价 8.33 元。若募投项目全部实现, 可年增利润 7800 余万, 相当于 2013 年利润的一倍。募集资金中将 1.3 亿计划投入港口航运信息化业务相关的信息服务平台以及港口 4G 通信产业化项目, 我们认为, 随着华东电子目前主要客户港口行业近年利润水平有所下滑, 通过信息化与自动化提升其运营效率与利润水平将成为行业的集中诉求, 尤其是我国百万标准箱以上港口码头, 未来预期会有数亿规模的升级需求。此外, 华东电子在今年 7 月公告增加经营范围“第二类增值电信业务中的信息服务业务”, 目前港口航运行业在货代和船运公司主导下, 行业不透明度高, 皖通借助其旗下“中国港口网”, 为其未来利用互联网优势拓展增值服务的发展打开想象空间。

投资建议

公司上半年业绩下降是由于非经常性损益减少的原因, 全年业绩预期同比保持平稳或略有增长。下属子公司华东电子增长超预期, 港口航运信息化业务盈利提升值得期待。若不考虑港口网业务的发展, 预计 2014-2016 年 EPS 0.35, 0.44, 0.53 元, 对应估值 32, 26, 21 倍左右, 给予“增持”评级。

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	475	661	795	1,071	1,325	1,610
增长率		39.3%	20.3%	34.8%	23.7%	21.5%
主营业务成本	-368	-504	-623	-858	-1,057	-1,283
%销售收入	77.6%	76.3%	78.3%	80.1%	79.8%	79.7%
毛利	106	157	172	213	268	327
%销售收入	22.4%	23.7%	21.7%	19.9%	20.2%	20.3%
营业税金及附加	-9	-12	-14	-18	-23	-27
%销售收入	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
营业费用	-16	-26	-26	-32	-40	-48
%销售收入	3.3%	3.9%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-37	-52	-64	-85	-105	-127
%销售收入	7.7%	7.8%	8.0%	7.9%	7.9%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	45	68	68	78	101	124
%销售收入	9.5%	10.3%	8.6%	7.3%	7.6%	7.7%
财务费用	5	3	3	4	2	1
%销售收入	-1.0%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1	-8	-10	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	16	1	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	18.2%	1.1%	0.9%	0.7%
营业利润	49	63	76	79	103	125
营业利润率	10.3%	9.6%	9.6%	7.4%	7.7%	7.8%
营业外收支	10	17	9	10	10	10
税前利润	59	80	85	89	113	135
利润率	12.4%	12.1%	10.8%	8.3%	8.5%	8.4%
所得税	-7	-12	-12	-12	-15	-18
所得税率	12.0%	15.4%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	52	68	74	77	97	117
少数股东损益	0	2	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	51	66	71	74	94	114
净利率	10.8%	9.9%	8.9%	6.9%	7.1%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	52	68	74	77	97	117
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	5	15	20	22	25	28
非经营收益	-9	-5	-19	-7	-11	-11
营运资金变动	35	-36	-20	-249	-90	-100
经营活动现金净流	82	41	55	-157	21	33
资本开支	-59	-40	-37	-204	-39	-40
投资	0	-5	-2	-1	0	0
其他	3	23	-1	1	1	1
投资活动现金净流	-57	-22	-40	-204	-38	-39
股权募资	2	0	5	90	38	0
债权募资	0	5	0	-7	0	5
其他	-22	-12	-9	0	-28	-28
筹资活动现金净流	-20	-7	-4	83	10	-24
现金净流量	5	12	11	-278	-6	-30

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	350	357	364	86	80	50
应收款项	180	294	296	500	619	752
存货	101	101	176	235	290	352
其他流动资产	59	93	89	19	23	28
流动资产	690	844	926	841	1,011	1,181
%总资产	74.4%	73.7%	75.5%	63.1%	66.1%	68.6%
长期投资	16	20	19	20	19	19
固定资产	103	142	134	228	245	259
%总资产	11.1%	12.4%	10.9%	17.1%	16.0%	15.0%
无形资产	111	127	142	243	252	262
非流动资产	237	301	300	492	518	541
%总资产	25.6%	26.3%	24.5%	36.9%	33.9%	31.4%
资产总计	927	1,145	1,226	1,333	1,529	1,722
短期借款	0	5	5	0	0	4
应付款项	233	391	411	363	447	542
其他流动负债	11	20	21	45	49	54
流动负债	244	417	437	408	496	600
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	5	3	3	0	0	0
负债	249	420	440	408	496	601
普通股股东权益	655	700	758	894	998	1,084
少数股东权益	23	25	29	32	35	38
负债股东权益合计	927	1,145	1,226	1,333	1,529	1,722

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.384	0.490	0.330	0.346	0.440	0.530
每股净资产	4.888	5.229	3.536	3.203	3.540	3.842
每股经营现金净流	0.614	0.306	0.256	-0.564	0.076	0.117
每股股利	0.150	0.100	0.020	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	7.86%	9.38%	9.34%	8.31%	9.45%	10.49%
总资产收益率	5.56%	5.74%	5.77%	5.57%	6.17%	6.60%
投入资本收益率	5.87%	7.85%	7.47%	7.29%	8.44%	9.51%
增长率						
主营业务收入增长率	63.53%	39.26%	20.26%	34.80%	23.68%	21.49%
EBIT 增长率	-2.74%	50.00%	0.85%	14.01%	29.20%	22.73%
净利润增长率	26.28%	27.56%	7.76%	4.91%	27.10%	20.42%
总资产增长率	67.90%	23.51%	7.12%	8.75%	14.69%	12.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.7	79.4	82.3	145.0	145.0	145.0
存货周转天数	73.1	73.1	81.1	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	101.1	143.8	150.7	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	60.6	72.4	61.4	77.2	64.3	53.8
偿债能力						
净负债/股东权益	51.62%	48.54%	45.70%	-9.30%	-7.72%	-4.06%
EBIT 利息保障倍数	-9.3	-22.8	-24.6	-17.4	-58.7	-103.8
资产负债率	26.90%	36.66%	35.87%	30.58%	32.45%	34.89%

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD