

键桥通讯(002316)公司点评

获益智慧交通发展，布局多元业务

增持(首次)

2016年5月5日

投资要点

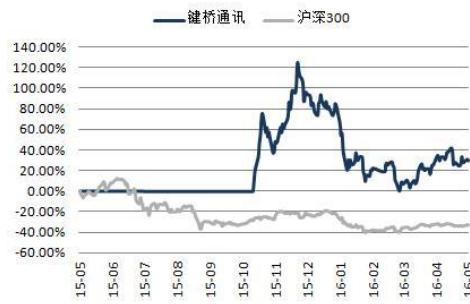
- **事件：**公司发布公告，公司全资子公司南京凌云此前在鹤大高速公路靖宇至通化段机电工程施工中标公示中被评为 HDJD14 标段中标候选人第一名。2016 年 5 月 4 日，南京凌云收到吉林省高等级公路建设局发出的《中标通知书》，确定南京凌云为上述项目的中标人，中标价为人民币 31,417,931.00 元。
- **事件点评：**一方面公司的交通工程系统集成业务发展迅速，积累了较多技术和经验，另一方面公司将东北市场作为重点开拓对象，公司获得中标是情理之中。中标金额超过 3000 万，将对公司 2016 年盈利情况形成积极影响，也对公司东北市场发展形成了较好的推力。
- **电力专网业务发展势头良好：**公司在电力系统专网建设领域积累了 10 多年经验，与国家电网保持了较好的合作关系。近年来，电网建设投资呈现加速趋势，配电网和智能电网建设迎来新高潮，对电力信息化需求旺盛，每年投资额超过 300 亿元。公司电力专网业务在经历了连续 2 年下滑之后，扭转了不利情况，实现了较好的发展，随着国家电网继续增加投资，公司仍将维持一定增速。
- **城市轨道交通和智慧交通发展，将成为公司主要业务方向：**公司业务逐渐向交通行业倾斜：1. 城市轨道交通市场巨大，每年全国新增 10 条地铁线，约 400 公里里程，需要新建配套检票、广告展示、站点信息管理系统。此外现存 80 多条线路，约有 10% 的站点需要进行系统更新升级，是一个超过 100 亿元的市场。2. 交通部大力推广智慧交通，对车辆部署电子车牌和通信终端，公路部署新型通信专网提出了更多需求。3. 公司在交通专网技术、市场资源等积累多年，参与到所有一线城市和大部分二线城市地铁专网建设，具备较强的竞争实力。4. 轨道交通专网领域内原有外资公司设备将被逐步替换，对键桥通讯也是很好的参与机会。预计未来公司主要业务将依赖交通行业网络建设，保持稳定增长。
- **定增 36 亿，布局金融、物联网新增长点：**公司 2015 年 10 月宣布非公开发行拟筹集 36 亿资金，用于物联网项目和金融云服务平台，金融领域的收购。物联网方面，公司进行基于安卓的平台研发，与公司在能源、交通等行业专网建设相结合，形成软硬件一体解决方案，预计能实现年利润超过 1.5 亿元。金融方面，建设金融云服务平台，并购买盈华租赁约 75% 股权，布局金融服务和金融上游信息服务，将对公司多元化发展和提升盈利水平有积极影响。
- **盈利预测与投资建议：**定增项目将扩展公司在物联网、金融等新兴业务的实力，提升公司盈利水平。预计公司 2016-2017 年的 EPS 为 0.09 元、0.17 元，对应 PE 161/86X。我们给予“增持”评级。
- **风险提示：**定增项目失败风险，竞争加剧风险，主营业务发展遭遇瓶颈而不能维持增长风险，新扩展业务发展不及预期风险。

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：
S0600515080001
xul@dwzq.com.cn

联系人 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.28
一年最低价/最高价	10.83/25.80
市净率	6.53
流通 A 股市值(百万元)	4494

基础数据

每股净资产(元)	2.188
资产负债率(%)	54.32
总股本(百万股)	393
流通 A 股(百万股)	315

资产负债表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1386.0	2543.0	3536.7	4192.8	营业收入	848.5	1176.4	1716.5	2060.2
现金	416.5	400.0	450.0	500.0	营业成本	682.8	877.6	1207.1	1427.2
应收款项	731.8	1450.3	2116.3	2540.0	营业税金及附加	9.3	11.8	17.2	20.6
存货	148.5	480.9	661.4	782.0	营业费用	38.7	58.8	94.4	123.6
其他	89.2	211.8	309.0	370.8	管理费用	66.9	95.7	147.4	186.9
非流动资产	574.4	787.6	987.5	1062.2	财务费用	36.9	47.8	90.4	124.9
长期股权投资	161.5	283.9	406.3	406.3	投资净收益	8.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	304.8	397.2	476.2	552.4	其他	-5.9	1.6	1.5	1.5
无形资产	47.1	45.5	44.0	42.5	营业利润	16.4	86.3	161.5	178.5
其他	61.0	61.0	61.0	61.0	营业外净收支	1.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	1960.4	3330.6	4524.2	5255.0	利润总额	18.0	86.3	161.5	178.5
流动负债	992.2	2098.8	3066.8	3683.6	所得税费用	1.4	8.6	16.2	17.9
短期借款	325.6	1308.7	1971.1	2380.7	少数股东损益	-6.5	7.8	14.5	16.1
应付账款	370.0	480.9	661.4	782.0	归属母公司净利润	23.1	69.91	130.85	144.59
其他	296.6	309.2	434.2	520.9	EBIT	55.4	134.1	252.0	303.4
非流动负债	110.0	110.0	110.0	110.0	EBITDA	69.2	169.6	292.8	350.5
长期借款	110.0	110.0	110.0	110.0					
其他	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0					
负债总计	1102.2	2208.8	3176.8	3793.6					
少数股东权益	0.7	6.9	18.5	31.4					
归属母公司股东权益	857.6	1121.8	1347.4	1461.5					
负债和股东权益总计	1960.4	3337.5	4542.7	5286.4					
<hr/>									
现金流量表(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	366.5	-948.9	-454.8	-194.3	每股收益(元)	0.06	0.09	0.17	0.18
投资活动现金流	-245.1	-115.8	-118.4	-121.9	每股净资产(元)	2.18	1.42	1.70	1.85
筹资活动现金流	-74.1	1048.2	623.1	366.2	发行在外股份(百万股)	393.1	790.7	790.7	790.7
现金净增加额	47.4	-16.5	50.0	50.0	ROIC(%)	4.2%	7.0%	8.6%	8.3%
企业自由现金流	320.4	-1020.1	-488.8	-200.6	ROE(%)	2.7%	6.2%	9.7%	9.9%
					毛利率(%)	18.4%	24.4%	28.7%	29.7%
					EBIT Margin(%)	6.5%	11.4%	14.7%	14.7%
					销售净利率(%)	2.7%	5.9%	7.6%	7.0%
					资产负债率(%)	56.2%	66.3%	70.2%	72.2%
					收入增长率(%)	63.9%	38.6%	45.9%	20.0%
					净利润增长率(%)	21.7%	202.1%	87.2%	10.5%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>