

天迈科技 (831392.OC) 软件行业

评级：买入 首次评级

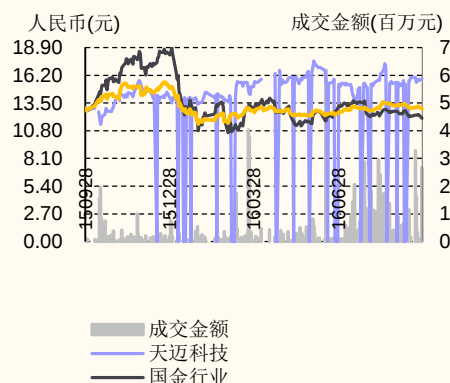
公司深度研究

市场价格 (人民币): 15.88 元
 目标价格 (人民币): 21.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股) .00
 总市值(百万元) 736.05
 年内股价最高最低(元) 17.60/11.42
 沪深 300 指数 3220.28



构建智慧交通, 服务公众出行

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.740	0.998	1.402	2.081	3.072
每股净资产(元)	1.97	3.55	4.96	6.98	10.22
每股经营性现金流(元)	0.29	0.98	1.20	1.65	2.64
市盈率(倍)	N/A	14.08	11.20	7.54	5.11
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	35.24%	49.59%	54.16%	48.46%	47.61%
净资产收益率(%)	37.45%	28.07%	31.00%	32.73%	32.99%
总股本(百万股)	41.80	46.35	50.85	50.85	50.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司是专业城市智能公交整体解决方案供应商, 处于快速发展期:** 公司向公交公司和客车生产企业提供包括软硬件的智能公交整体解决方案, 全国已有 200 多个城市、300 多家公交公司使用公司产品。从财务数据看, 公司 2013-2015 年营业收入分别为 11913.24 万元、15914.51 万元、23437.87 万元, 年复合增长率为 40.36%; 净利润为 2285.72 万元、3089.73 万元、4615.73 万元, 年复合增长率为 42.13%。在财务费用和销售费用增加的情况下, 得益于不断开发新产品, 扩展更多智能交通应用领域, 业绩实现大幅增长, 毛利率有所增加, 净利率保持稳定。2016H 营收 9,208.82 万元, 较上年同期增长 37.57%。
- **城市化持续推进, 智能交通前景广阔:** 智能交通 (ITS) 是随着城市化快速发展而发展起来的, 是提高交通运输效率、降低成本、降低能耗及污染物排放的必然选择。城市 ITS 是我国交通领域开展最早、成绩最显著的领域, 我国主要城市智能交通信息系统已进入广泛应用阶段。预计到 2020 年我国智能交通相关投资将达到 1000 亿元, 发展前景广阔。
- **公司在智能公交细分领域占据领先地位, 向智慧交通大平台延伸:** 实际控制人及核心团队具有多年公交行业工作背景, 多年深耕使公司成为国内为数不多能够提供智能公交整套解决方案, 全面掌握智能公交信息系统硬件和软件核心技术的企业。公司以“构建智慧交通, 服务公众出行”为理念, 提出“扩行业、转核心、重海外”发展战略, 向智能交通综合服务延伸。已相继开发出“公交行”手机 APP、城市公交智能化应用平台、新能源客车监测系统, 致力于建立覆盖交通主管部门、公交公司、客车企业以及出行公众的整体服务体系, 不断开拓新的利润增长点。
- **积极开展资本运作, 目前处于 IPO 辅导期:** 公司 2014 年登陆新三板以来积极开展资本运作, 先后定向增发六次, 共募集资金 1.19 亿元, 为公司业务拓展、技术升级和智能交通系统的研发提供了有力支持。2016 年 5 月 25 日公司发布公告, 已完成首次发行股票并上市的辅导备案登记, 接受光大证券的 IPO 辅导, 未来有望转战 A 股市场。

投资建议

- 结合以上分析, 我们认为公司在智能公交领域技术积累深厚, 具有广泛客户认可度, 智能交通是国家支持的重点行业, 未来增长空间确定。公司有望向智能交通更多领域延伸, 不断拓展业务范围, 开拓新的利润增长点。
- 我们预计公司 2016E-2018E 营收分别为 3.33 亿元, 4.72 亿元, 6.70 亿元,

孟鹏飞

联系人
 (8621)61357479
 mengpf@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegww@gjzq.com.cn

净利润分别为 7100 万元、1.06 亿元和 1.56 亿元，EPS 分别为 1.402 元、2.081 元、3.072 元。首次覆盖给予“买入”评级，按 PE15X 计算，目标价 21-22 元。

风险提示

- **下游客户采购限制风险：**公司下游客户主要是公交公司和政府交管部门，由于该类客户均属于政府采购，若政府采购要求发生变化，可能会对公司未来经营产生影响。
- **市场竞争加剧风险：**公司重点发展的城市智能交通系统具有地域性特征，受行业和地方政策影响较大。公司在公交领域具备技术和服务优势，但在智能交通领域，面对行业巨头竞争，有市场份额下降、盈利不足风险。
- **客户集中度过高风险：**公司第一大客户郑州宇通，2013-2015 年营收占比分别为 45.42%、42.95%、48.62%，占比未有明显下降，存在单一客户集中度过高风险。
- **其他风险：**宏观经济波动，人才流失，新能源补贴退坡。

内容目录

1、公司是领先的城市公共交通解决方案供应商.....	5
1.1、公司致力于提供公共交通智能化解决方案.....	5
1.2、公司股权结构及控股股东	7
1.3、公司融资情况.....	8
2、城市化持续推进，智能交通前景广阔.....	8
2.1、智能交通是提高交通运输质量和效率的必要手段.....	8
2.2、城市化推动我国智能交通系统发展.....	9
2.3、市场规模预测.....	11
2.4、行业竞争情况.....	11
3、公司：立足智能公交，向智慧交通大平台延伸	12
3.1、深耕智能公交，确立细分领域领先优势	12
3.2、“技术+服务”双轮驱动，向智慧交通大平台延伸	14
3.3、积极开展资本运作，接受 IPO 辅导	18
4、投资建议	18
5、风险提示	21

图表目录

图表 1：公司智能公交系列产品	5
图表 2：2013-2015 年公司营收构成.....	5
图表 3：2015 年公司各产品营收占比	5
图表 4：公司客户群体.....	6
图表 5：2013-2015 营收复及增速.....	6
图表 6：2013-2015 净利润及增速.....	6
图表 7：2013-2015 公司毛利率及净利率变动	7
图表 8：公司 2013-2015 年三费情况	7
图表 9：公司股权结构.....	8
图表 10：公司挂牌以来融资情况	8
图表 11：智能交通系统（ITS）是未来交通系统的发展方向	9
图表 12：2005-2014 年我国城镇化率变动趋势	9
图表 13：2000-2015 年我国民用汽车拥有量变化趋势	9
图表 14：我国主要城市堵车热力图.....	10
图表 15：我国智能交通系统.....	10
图表 16：智能公交系统.....	11
图表 17：2010-2014 年我国智能交通产业投资额.....	11
图表 18：我国智能交通企业分布情况	12
图表 19：智能交通行业主要竞争企业	12
图表 20：公司开发的智能防盗投币机和自助收银系统	13

图表 21: 公司开发的公交客流排班系统	13
图表 22: 公交企业智能化综合系统.....	14
图表 23: 公司产品成功案例.....	14
图表 24: 公司产品分布图	14
图表 25: 公司研发技术人员占比	15
图表 26: 公司营销模式.....	15
图表 27: 公司着力于打造智能交通综合服务平台	16
图表 28: 城市综合出行服务系统	16
图表 29: 城市公交智能调度云平台	17
图表 30: 城市公交智能化应用平台	17
图表 31: 为郑州宇通开发的新能源客车运行监测及远程故障诊断平台	18
图表 32: 天迈充电智能监控系统	18
图表 33: 公司与同类型企业估值对比	19
图表 34: 分产品的销售预测.....	20

1、公司是领先的城市公共交通解决方案供应商

1.1、公司致力于提供公共交通智能化解决方案

- 郑州天迈科技股份有限公司成立于 2004 年，是专业城市智能公交解决方案和“3G/4G 视频、北斗/GPS 监控解决方案系统提供商，主要从事基于上述解决方案的中、高端系统集成产品的研发、生产和销售。成立至今，参与了 21 项智能交通行业标准的制定，先后获得了 70 余项国家专利、108 项软件著作权及软件产品登记证书。公司于 2014 年 12 月登陆新三板，并入选三板成指和三板做市指数，2016 年 6 月入选创新层公司名单。
- 公司已经形成以车联网应用领域产品为主，以城市公交整体解决方案为拳头产品的业务结构；包括智能防盗投币机、智能公交调度系统、车载监控系统、公交 ERP 综合信息管理系统等。

图表 1：公司智能公交系列产品

硬件系列

收银类

投币机 收银点钞台 自助收银柜

车载终端类

车载视频监控调度终端 行车记录仪
客流调查器 车载 LED 屏（头、腰、尾、内）
节站器 LED 全彩车尾屏

出行服务类

电子站牌 触摸查询一体机

场站设备类

调度屏（场站服务设备） 调度终端
公交调度电话机

软件系列

ERP 综合信息管理系统

城市公共交通智能化应用平台

公交综合运营检测监测平台（调度大屏）

公交收银系统

公交智能调度系统

出行服务手机客户端

公交加油管理系统

智能投币机管理云平台

客流排班分析系统

新能源充电监控系统

来源：公司官网，国金证券研究所

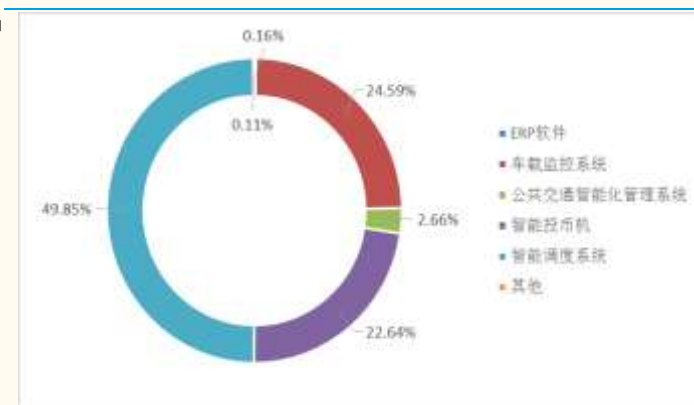
从营收构成上看，以智能投币机为代表的硬件产品基本稳定，智能调度和车载监控系统收入逐年提高；智能调度系统是公司主流产品。公共交通城市应用平台在 2015 年开始投放市场，并初步形成销售额。

图表 2：2013-2015 年公司营收构成



来源：Choice，国金证券研究所

图表 3：2015 年公司各产品营收占比



来源：Choice，国金证券研究所

公司终端客户主要是各地的公交公司和客车生产企业。公司在行业内已形成良好声誉，目前全国已有 200 多个城市，300 多家公交公司使用公司产品。并以“提供基于车联网、云计算、大数据等先进技术的城市智能交通整体解决方案”为核心不断拓展，开发新产品，打造智慧交通大平台，服务公众出行。

图表4：公司客户群体



来源：公司路演资料，国金证券研究所

- 近三年营收和利润增长迅速。公司 2013-2015 年营业收入分别为 11913.24 万元、15914.51 万元、23437.87 万元，年复合增长率为 40.36%；2013-2015 年净利润为 2285.72 万元、3089.73 万元、4615.73 万元，年复合增长率为 42.13%。得益于不断开发新产品，扩展应用领域，公司实现大幅增长。20161H 营收 9,208.82 万元，较上年同期增长 37.57%。

图表5：2013-2015 营收复及增速



来源：wind，国金证券研究所

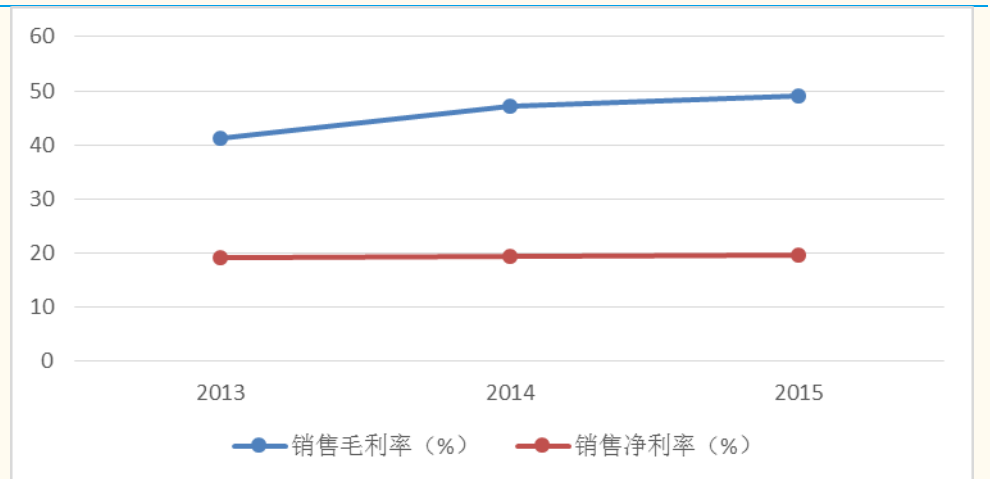
图表6：2013-2015 净利润及增速



来源：wind，国金证券研究所

毛利率持续上升，净利率保持稳定。2013-2015 年公司加大研发力度，积极开拓市场销售渠道，营业收入增速较快，毛利率呈上升趋势；但因财务费用及管理费用增加较快，公司净利润基本稳定。

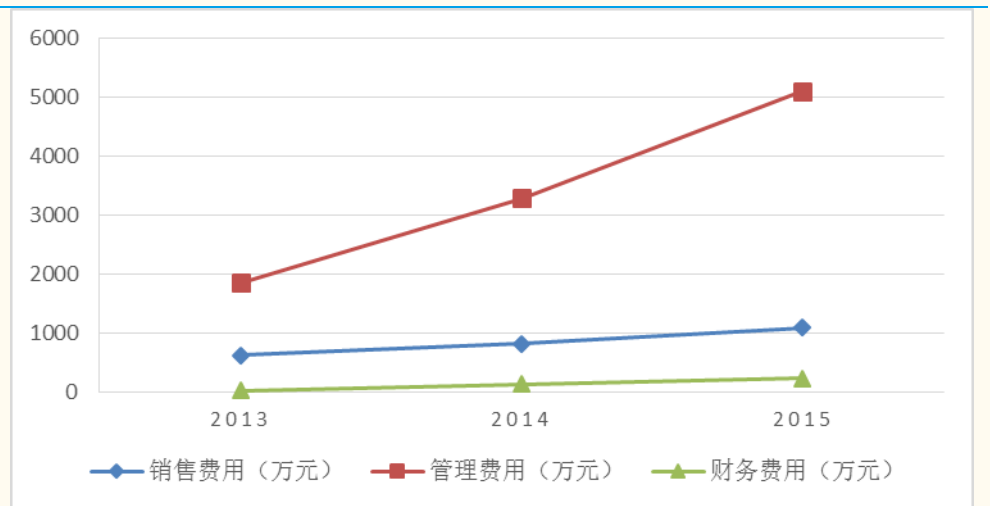
图表 7：2013-2015 公司毛利率及净利率变动



来源：wind，国金证券研究所

三费控制上，管理费用增加较快。主要是公司不断开发新产品，加大研发投入并扩容管理层和销售团队人数，管理费用和销售费用呈上升趋势。因为经营需要，增加银行借款规模，导致利息支出增加，从而抬升财务费用。

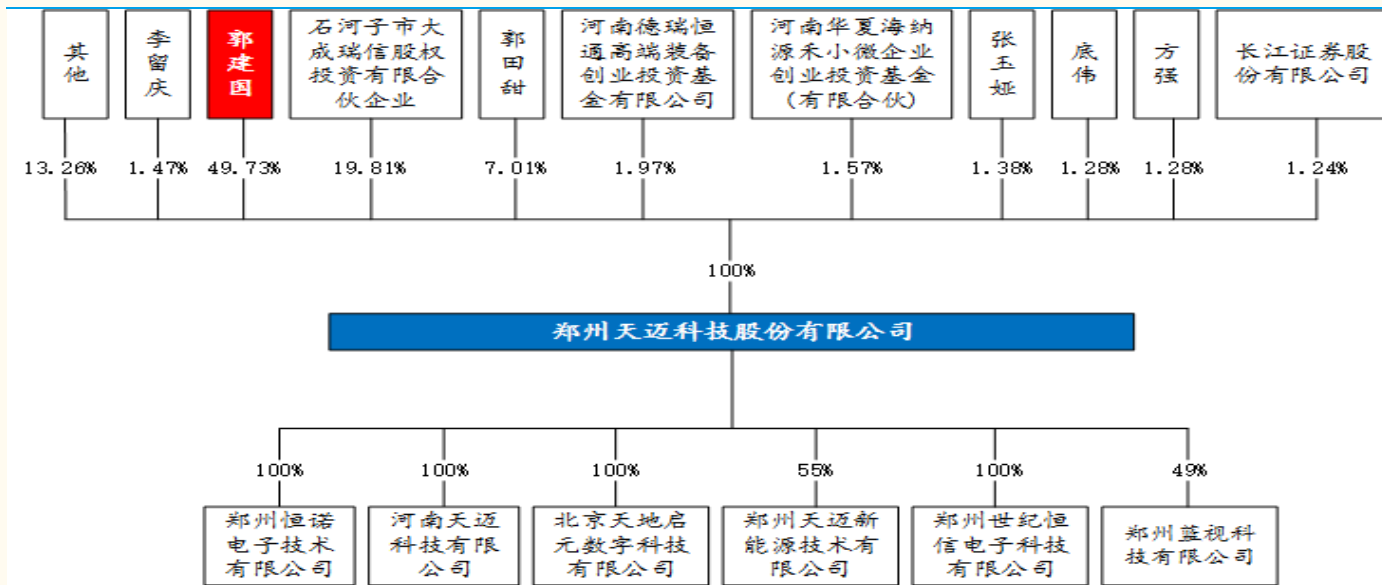
图表 8：公司 2013-2015 年三费情况



来源：wind，国金证券研究所

1.2、公司股权结构及控股股东

图表 9：公司股权结构



来源：公司公告，Choice，国金证券研究所

- 公司控股股东及实际控制人系郭建国先生，直接持有公司 2529 万股，持股比例 49.73%。

郭建国,男,汉族,1958 年 6 月出生,中国国籍,无境外永久居留权,大学本科学历,毕业于郑州大学计算机应用专业。1980 年至 1992 年在郑州市电车公司(1984 年与郑州市人民汽车公司合并组建为郑州市公交公司,1995 年改名为郑州市公共交通总公司)先后担任统计员、检验员及维修员等职务,1992 年至 2008 年在郑州市公共交通总公司先后担任科研室副主任、科研室主任、网络信息中心主任、总经理助理等职务,2004 年 4 月至 2014 年 6 月在郑州天迈科技有限公司担任执行董事、总经理职务。

1.3、公司融资情况

图表 10：公司挂牌以来融资情况

公告日期	融资方式	年度	最新进度	发行价(元)	发行股数(万股)	募集总额(万元)
2014-11-25	定向增发	2014	已实施	8.30	180.00	1494.00
2015-01-30	定向增发	2015	已实施	10.00	120.00	1200.00
2015-03-31	定向增发	2015	已实施	8.30	38.70	321.21
2015-03-31	定向增发	2015	已实施	8.30	106.70	885.61
2015-03-31	定向增发	2015	已实施	8.30	189.70	1574.51
2016-05-26	定向增发	2016	已实施	14.20	450.00	6390.00

来源：公司公告，Choice，国金证券研究所

2、城市化持续推进，智能交通前景广阔

2.1、智能交通是提高交通运输质量和效率的必要手段

- 智能交通系统(Intelligent Transportation System, 简称 ITS)提高运输质量和效率，是未来交通系统的发展方向。它是将先进的信息技术、数据通讯传输技术、电子传感技术、控制技术及计算机技术等有效地集成运用于整个地面交通管理系统而建立的一种在大范围内、全方位发挥作用的，实时、准确、高效的综合交通运输管理系统。是传统交通运输行业规模及需求达到一定程度，同时相关的信息采集、处理、通讯等技术发展到一定水平的产物。
- 智能交通系统(ITS)兴起于欧美日等国家，上世纪六七十年代开始普遍面临城镇化快速发展所带来的交通拥堵、能源消耗过大、交通安全问题日益严重。通过新技术的运用提高交通运输效率、降低成本、降低能耗及污染物排放是 ITS 的发展目标。

图表 11：智能交通系统（ITS）是未来交通系统的发展方向

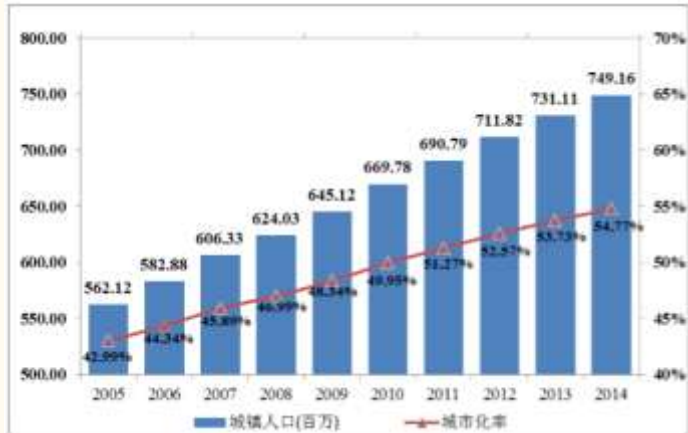


来源：网络资料，国金证券研究所

2.2、城市化推动我国智能交通系统发展

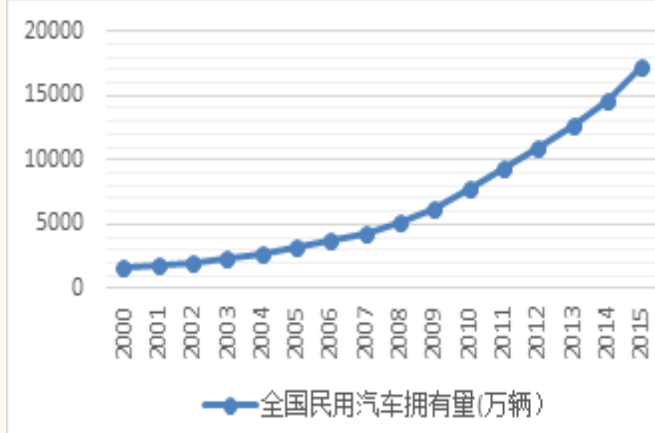
- 我国城市化持续推进，城市交通压力日渐沉重。我国城市化率增长明显。根据国家统计局数字，2005 年我国城市化率 42.99%，“十二五”规划纲要提出，2015 年要达到 51.5%，目前已超额完成。城市化带来的人口和相应的汽车数量井喷式增长，以及噪音、尾气污染和日益加剧的交通事故，给城市的交通运行和承载能力带来了明显的制约。

图表 12：2005-2014 年我国城镇化率变动趋势



来源：国家统计局，国金证券研究所

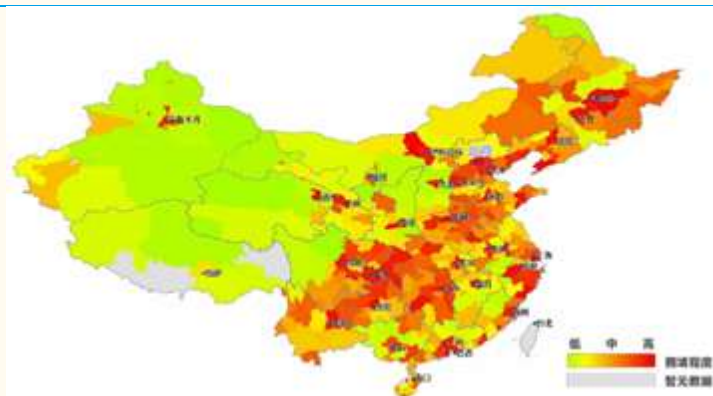
图表 13：2000-2015 年我国民用汽车拥有量变化趋势



来源：国金证券研究所

智能交通行业发展就是建立在现有的交通情况之上，越是人口集中的城市越迫切需要政府去解决和改善交通状况。根据高德地图《2015 年度中国主要城市交通分析报告》，我国交通拥堵现象主要发生在经济发达和人口密集的地区，以京津冀、长三角、珠三角最为突出。

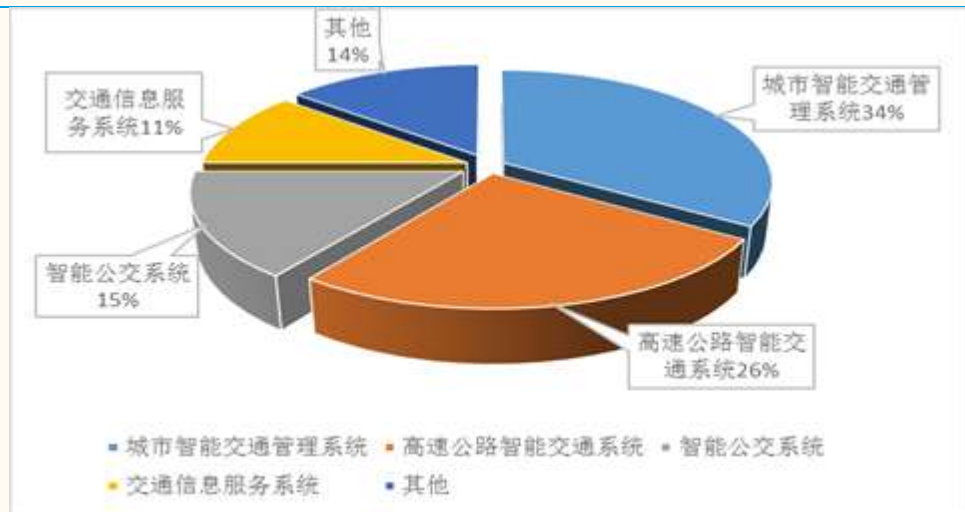
图表 14：我国主要城市堵车热力图



来源：高德地图《2015 年度中国主要城市交通分析报告》，国金证券研究所

我国从上世纪 90 年代开始进行 ITS 战略研究，2000 年全国 ITS 协调指导小组及办公室成立。为应对城市化快速发展带来的交通压力，国家科技部在“十五”科技重大专项中成立“智能交通系统关键技术开发和示范工程”项目，我国智能交通获得快速发展。目前在公路、城市交通、水运和航运等领域都开展了 ITS 建设，其中公路和城市 ITS 建设广受关注。

图表 15：我国智能交通系统



来源：尚普咨询，国金证券研究所

城市 ITS 是我国交通领域开展最早、成绩最显著的领域。我国大中城市规模越来越大，城市交通需求总量迅速膨胀，公交、出租车、地铁等公共运输需要更安全、顺畅的调度机制及接驳运输方式。作为城市 ITS 的组成部分，智能公交系统、出租车调度系统、智能交通信号控制系统、城市出行信息服务系统等都有了较为出色的应用成果。尤其是历史最悠久、覆盖最广泛、使用频率最高的公交系统。

智能公交系统改变了传统模式中的人工调度方式，通过 GPS 定位对公交车运行状况进行实时监管，司机通过车载设备接收指令，对车辆运行进行相应调整，实现系统对车辆的远程自动调度。智能公交系统还可以对公交车运营的客流分布数据、业务信息进行分析，实现车辆与司乘人员的最优匹配和各个时段的最优发车班次，提升运营效率及服务质量。

图表 16: 智能公交系统

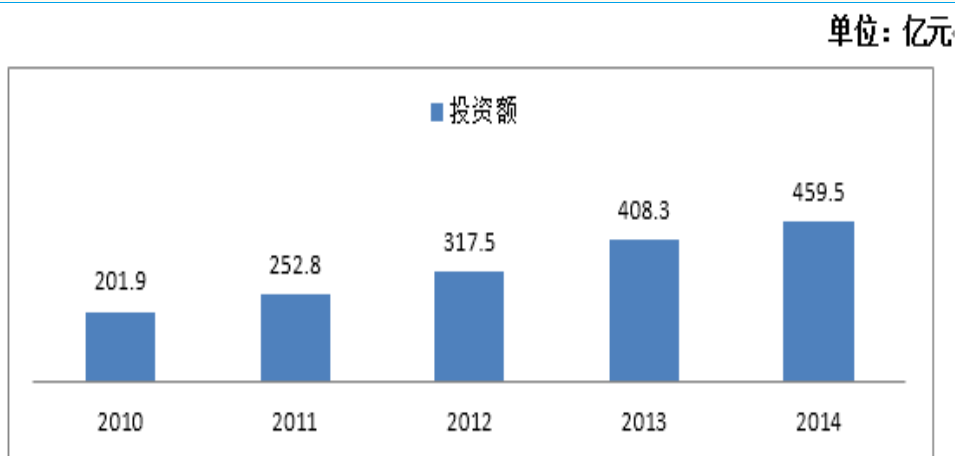


来源：网络资料，国金证券研究所

2.3、市场规模预测

现阶段智能交通在技术层面已经不是难题,我国主要城市的智能交通信息系统都已设立完毕,开始进行数据收集和分析,相关的服务产品也已经得到广泛的应用。“十二五”期间,我国智能交通行业投资稳步增长,平均年增长在 20% 以上。根据“中国城市智能交通市场研究报告”统计,我国 2012 年在智能交通行业投资额达到了 317.5 亿元,2013 年投资额为 408.3 亿元,2014 年投资金额为 459.5 亿元。

图表 17: 2010-2014 年我国智能交通产业投资额



来源：中国城市智能交通市场研究报告，国金证券研究所

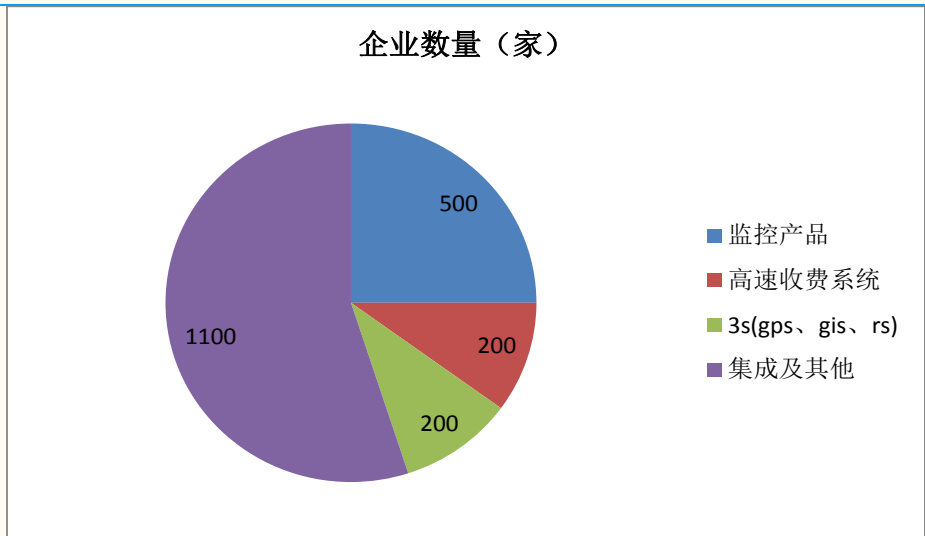
根据《交通运输行业智能交通发展战略(2012-2020年)》，到2020年中国基本形成适应现代交通运输业发展要求的智能交通体系，实现跨区域、大规模的智能交通集成应用和协同运行。智能交通要在公路电子收费、交通信息服务、交通运行监管、集装箱运输、公交车辆、营运车辆及船舶动态监管等领域实现规模应用和产业化，到2020年总产值规模超过1000亿元，市场前景广阔。

2.4、行业竞争情况

智能交通属于新兴产业，目前国内从事智能交通的企业约有 2000 多家，主要集中在道路监控、高速公路收费、系统集成环节。由于市场集中度较低，具有较明显地域性，各地方政府通常倾向于选择本地的系统集成商，绝大多数企业为规模较小的地方性系统集成商。这就造成了新进入智能交通领

域的大型企业数量增长不明显，中小企业数量则在增加，地区性业务的企业在增加。

图表 18：我国智能交通企业分布情况



来源：尚普咨询，：国金证券研究所

行业内龙头企业如易华录、千方科技、银江股份等在在高速公路机电系统、高速公路智能卡、地理信息系统等领域占据了重要的地位。智能公交领域的专业公司较少，普遍规模较小。

图表 19：智能交通行业主要竞争企业

企业名称	主要业务领域	企业规模	竞争地位
易华录（上市）	专注于承接智能交通管理系统工程项目，为用户提供专业化、个性化的智能交通管理整体解决方案的企业。	2015年营收16.14亿，净利润1.49亿。	行业领导企业，含有智能交通的产品和业务，但主营方向不在智能公交。
千方科技（上市）	智能交通系统集成业务。	2015年营收15.42亿，净利润3.18亿。	
银江股份（上市）	通过对“智能识别、移动计算、数据融合”等信息技术的自主应用开发，提供城市交通智能化、医疗信息化和建筑智能化领域的行业解决方案。	2015年营收19.35亿，净利润1.09亿。	
天迈科技（新三板）	以智能公交为核心的整体解决方案。	2015年营收2.34亿，净利润4616万。	智能公交细分领域领先者。
青岛海信网络科技	海信控股子公司，智能交通整体解决方案。	—	规模较大，涉足智能交通多个细分行业，天迈科技主要竞争对手。
厦门蓝斯股份（新三板）	城市公交解决方案和3G视频/GPS监控解决方案提供商，产品包括智能公交产品、GPS监控产品和无线数据传输产品。	2015年营收6723万，净利润1228万。	专注公交领域，规模较小。
深圳蓝泰源（新三板）	智能公交整体解决方案。	2015年营收4284万，净利润851万。	专注公交领域，规模较小。

来源：国金证券研究所

3、公司：立足智能公交，向智慧交通大平台延伸

3.1、深耕智能公交，确立细分领域领先优势

公司实际控制人、核心技术人员郭建国以及核心团队具有多年公交行业工作背景，对公交行业和公司有深入的了解，能够及时、具有针对性地开发适合企业需求的产品，创造性地提出行业问题解决方案。多年深耕公交智能化

细分领域，使公司成为国内为数不多能够提供智能公交整套解决方案，全面掌握智能公交信息系统硬件和软件核心技术，并拥有多项自主知识产权的专业企业。

公司开发的智能防盗投币机采用多项防伪防盗功能，其创新的全封闭式投币口、定时定点定次开箱技术、内胆监测技术、GPS 定位开箱以及客流统计功能，和配套的自主收银系统颠覆了传统公交收银员收胆模式，解决了公交收银及票款流失的问题，有效保证了公交公司运营收入的安全，获得用户广泛认可，已在全国 200 多个城市投入使用。

图表 20：公司开发的智能防盗投币机和自助收银系统



来源：公司路演资料，国金证券研究所

首创基于客流的精准化排班，涵盖客流采集、客流分析、客流应用的一站式客流解决方案。

图表 21：公司开发的公交客流排班系统



来源：公司路演资料，国金证券研究所

在深度挖掘行业特点和用户需求基础上，公司已成为行业内少数可以提供公交企业智能化综合系统解决方案的企业，包括客流统计分析及排班系统、智能调度系统、综合信息管理系统、自助收银系统等，实现了排班、调度、自动化办公、收银、物资管理，车辆管理，成本规制等全业务流程，实现了城市公共交通智能化运营信息管理。

图表 22：公交企业智能化综合系统



来源：国金证券研究所

凭借十余年专业服务公交行业的成功经验，公司为河南、湖南、湖北、重庆、山西、江苏、新疆、福建、辽宁、吉林等全国各地的公交企业提供了智能化公交软硬件系统，取得良好的示范效应，在公交智能化这个细分领域占据领先地位。

图表 23：公司产品成功案例

GPS公交智能调度系统	郑州ERP项目介绍	南通ERP项目介绍
公交ERP综合信息管理系统	哈尔滨ERP项目介绍	福州康驰新巴士ERP项目介绍
	吉林ERP项目介绍	郑州GPS项目介绍
	福州GPS项目介绍	南通GPS项目介绍
	吉林GPS项目介绍	兰州GPS项目介绍

来源：公司网站，国金证券研究所

图表 24：公司产品分布图



来源：公开转让说明书，国金证券研究所

3.2、“技术+服务”双轮驱动，向智慧交通大平台延伸

在立足公交智能化的基础上，公司以创新技术和服务为引擎，不断拓展，向智能交通和智慧城市更广阔的领域拓展。

技术层面：依靠实际控制人的行业背景和外部研发合作，保持领先优势。公司拥有 250 多人的研发团队，并建立城市智能交通技术企业级研究院；“产、学、研、用”相结合思路，与交通部科学研究院、郑州大学、解放军信息工程大学等院校展开合作。截止 2015 年共拥有 70 项国家专利（其中 15 项专利申报中），拥有软件产品 43 项，计算机软件著作权 63 项，累计参与 24 项智能交通行业标准制定。

图表 25：公司研发技术人员占比



来源：公司公告，国金证券研究所

业务层面：通过增加客户黏度、建立样板客户以及重视二次销售等方式，积极开展相关销售业务。凭借技术优势和产品优势，实现客户带动客户，深度挖掘现有客户新市场，提升产品和品牌渗透率，提高客户黏性。

图表 26：公司营销模式



来源：公司路演推介材料，国金证券研究所

以“构建智慧交通，服务公众出行”为理念，在良好的技术和营销模式支持下，公司提出“扩行业、转核心、重海外”发展战略，不断拓展服务领域，完善的智能交通综合服务平台已现雏形。

图表 27：公司着力于打造智能交通综合服务平台



来源：公司路演资料，国金证券研究所

转核心：对积累的大量公共交通数据和车辆运营数据进行分析，建设以车联网技术为核心的公共交通多媒体信息发布平台，大力开展基于公共交通数据的信息服务。公司开发出“公交行”手机 APP、城市定制公交 APP、站场出行信息平台等，通过网站、手机移动终端、电子站牌、触摸导乘屏、LED/LCD 电子屏、服务热线等多种方式建立导乘服务系统，向公众实时发布出行信息，提高城市公共出行调度效率。

图表 28：城市综合出行服务系统



来源：公司路演资料，国金证券研究所

扩行业：以现有技术积累和成熟产品为依托，逐步向相关细分行业拓展，横向冷链物流、出租车长途客运等领域扩展，纵向逐步向智慧城市、公交新能源、大数据分析等行业扩展，创造新的利润增长点。

公司已建成城市公共交通企业调度云平台，向中、小规模客户提供终端设备、应用软件和后台服务器，在公司 IDG 机房进行数据存储和分析。公司以服务费的形式收取费用。

图表 29：城市公交智能调度云平台



来源：公司路演资料，国金证券研究所

承建郑州市城市公共交通智能化应用示范工程，是全国第一个“公交都市”建设示范工程，涵盖公交、轨道、出租、长途客运等多种交通运输方式的监管平台。

图表 30：城市公交智能化应用平台



来源：公司路演资料，国金证券研究所

新能源汽车领域，为郑州宇通开发了新能源客车运行监测及远程故障诊断平台，可实时监控车辆的三百多个参数，实现对车辆的跟踪，监管，远程故障诊断，解决车辆大并发、毫秒级存储等技术难题。已接入 70 多个城市约 35000 辆宇通新能源客车。并先见性的进入了充电桩市场，建立充电桩和充电智能监控平台。

图表 31：为郑州宇通开发的新能源客车运行监测及远程故障诊断平台



来源：公司路演资料，国金证券研究所

图表 32：天迈充电智能监控系统



来源：公司路演资料，国金证券研究所

重海外：公司将借助和开发渠道打开海外市场，实现海外市场零的突破。

3.3、积极开展资本运作，接受 IPO 辅导

基于良好的业绩和清晰的发展规划，公司 2014 年登陆新三板以来积极开展资本运作，先后定向增发六次，共募集资金 1.19 亿元。资金主要投向补充营运资金、及智能公交/交通管理系统的研发等。募集资金到位，为公司业务拓展、技术升级和智能交通系统的研发提供了有力支持。

2016 年 5 月 25 日公司发布公告，已完成首次发行股票并上市的辅导备案登记，接受光大证券的 IPO 辅导。未来有望转战 A 股市场，进一步扩大公司的产品渗透率和市场影响力，从而提升公司整体竞争力。

4、投资建议

公司是专业城市智能公交整体解决方案供应商，处于快速发展期：公司向公交公司和客车生产企业提供包括软硬件的智能公交整体解决方案，全国已有 200 多个城市、300 多家公交公司使用公司产品。从财务数据看，公司 2013-2015 年营业收入分别为 11913.24 万元、15914.51 万元、23437.87 万元，年复合增长率为 40.36%；净利润为 2285.72 万元、3089.73 万元、4615.73 万元，年复合增长率为 42.13%。在财务费用和销售费用增加的情况下，得益于不断开发新产品，扩展更多智能交通应用领域，公司业绩实现大幅增长，毛利率有所增加，净利率保持稳定。2016H 营收 9,208.82 万元，较上年同期增长 37.57%。

城市化持续推进，智能交通前景广阔：智能交通（ITS）是随着城市化快速发展而发展起来的，是提高交通运输效率、降低成本、降低能耗及污染物排放的必然选择。城市 ITS 是我国交通领域开展最早、成绩最显著的领域，我国主要城市智能交通信息系统已进入广泛应用阶段。预计到 2020 年我国智能交通相关投资将达到 1000 亿元，发展前景广阔。

公司在智能公交细分领域占据领先地位，向智慧交通大平台延伸：实际控制人及核心团队具有多年公交行业工作背景，多年深耕使公司成为国内为数不多能够提供智能公交整套解决方案，全面掌握智能公交信息系统硬件和软件核心技术的企业。公司以“构建智慧交通，服务公众出行”为理念，提出“扩行业、转核心、重海外”发展战略，向智慧交通更多领域延伸。已相继开发出“公交行”手机 APP、城市公交智能化应用平台、新能源客车监测系统等，致力于建立覆盖交通主管部门、公交公司、客车企业以及出行公众的整体服务体系，不断开拓新的利润增长点。

积极开展资本运作，目前处于 IPO 辅导期：公司 2014 年登陆新三板以来积极开展资本运作，先后定向增发六次，共募集资金 1.19 亿元，为公司业务拓展、技术升级和智能交通系统的研发提供了有力支持。2016 年 5 月 25 日

公司发布公告，已完成首次发行股票并上市的辅导备案登记，接受光大证券的 IPO 辅导，未来有望转战 A 股市场。

结合以上分析，我们认为公司在智能公交领域技术积累雄厚，具有广泛客户认可度，智能交通是国家支持的重点行业，未来增长空间确定。公司通过向智慧交通更多领域延伸，不断拓展业务范围，开拓新的利润增长点。

我们预计公司 2016E-2018E 营收分别为 3.33 亿元，4.72 亿元，6.70 亿元，净利润分别为 7100 万元，1.06 亿元和 1.56 亿元，EPS 分别为 1.402 元、2.081 元、3.072 元。首次覆盖给予“买入”评级，按 PE15X 计算，目标价 21-22 元。

图表 33：公司与同类型企业估值对比

股票代码	股票名称	总市值（亿元）	总股本（亿股）	2015年营收（亿元）	2015年毛利率（%）	2015年净利率（%）	14年PS	15年PS	16年中报PS	14年PE	15年PE	16年中报PE
300212.SZ	易华录	139	3.7	16.14	11.09	9.23	7.44	9.15	6.85	74.52	112.02	103.71
002373.SZ	千方科技	168	11.04	15.42	22.4	20.62	13	16.52	9.89	95.17	81.62	54.14
300020.SZ	银江股份	124	6.56	19.35	5.94	5.63	3.48	13.82	6.58	41.14	83.87	116.2
三板公司												
831392.OC	天迈科技	8.03	0.51	2.34	22.1	19.69	5.26	4.2	3	27.43	21.4	15.19
430491.OC	蓝斯股份	1.91	0.24	0.67	20.5	18.27	—	3.59	2.58	—	25.75	14.13
430449.OC	蓝泰源	3.36	0.56	0.43	22.6	19.86	0.78	8.51	7.84	2.51	34.39	39.49

来源：国金证券研究所，wind。注：股价基准日为 2016 年 9 月 22 日，财务数据报告期为 2015 年年报

盈利预测方面，智能投币机和公交调度系统作为传统主流产品，市占率已经较高，假设 2016-2018 年基本保持 20%左右的稳定增长。

监控系统是公司主要业务发展方向，包括车载监控设备、面向新能源客车的监控系统、面向政府及交管部门的城市充电站示范项目以及城市智慧交通监管系统。除宇通外，公司的新能源客车监控系统也在积极开拓黄海客车等二线品牌的业务。

图表 34：分产品的销售预测

项 目	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
投币机						
销售收入（百万元）	35.67	43.76	53.05	63.66	75.76	89.40
增长率（YOY）	-10.83%	22.68%	21.23%	20.00%	19.01%	18.00%
毛利率	20.47%	25.71%	26.86%	27.80%	28.70%	29.50%
销售成本（百万元）	28.37	32.51	38.80	45.96	54.02	63.03
增长率（YOY）	-7.97%	14.60%	19.35%	18.46%	17.52%	16.68%
毛利（百万元）	7.30	11.25	14.25	17.70	21.74	26.37
增长率（YOY）	-20.43%	54.08%	26.65%	24.20%	22.86%	21.29%
占总销售额比重	29.94%	27.53%	22.64%	19.10%	16.05%	13.35%
占主营业务利润比重	14.86%	15.01%	12.38%	10.53%	8.97%	7.62%
智能调度系统						
销售收入（百万元）	72.57	93.65	116.83	146.05	178.20	213.80
增长率（YOY）	38094.74%	29.05%	24.75%	25.01%	22.01%	19.98%
毛利率	47.90%	52.32%	49.03%	49.00%	48.50%	48.00%
销售成本（百万元）	37.81	44.65	59.55	74.49	91.77	111.18
增长率（YOY）	26560.58%	18.10%	33.36%	25.08%	23.21%	21.14%
毛利（百万元）	34.76	49.00	57.28	71.56	86.43	102.62
增长率（YOY）	72042.27%	40.96%	16.91%	24.93%	20.77%	18.74%
占总销售额比重	60.92%	58.93%	49.85%	43.82%	37.74%	31.93%
占主营业务利润比重	70.75%	65.39%	49.75%	42.58%	35.66%	29.67%
监控系统						
销售收入（百万元）	9.50	17.47	57.63	115.26	207.46	352.68
增长率（YOY）	4900.00%	83.89%	229.88%	100.00%	79.99%	70.00%
毛利率	59.86%	61.06%	63.95%	61.50%	60.00%	58.00%
销售成本（百万元）	3.81	6.80	20.78	44.38	82.98	148.13
增长率（YOY）	2588.91%	78.40%	205.40%	113.59%	87.01%	78.50%
毛利（百万元）	5.69	10.67	36.85	70.88	124.48	204.55
增长率（YOY）	11702.05%	87.58%	245.49%	92.34%	75.60%	64.33%
占总销售额比重	7.97%	10.99%	24.59%	34.58%	43.94%	52.67%
占主营业务利润比重	11.58%	14.24%	32.01%	42.18%	51.35%	59.13%
公交智能化管理系统						
销售收入（百万元）	0.00	0.00	6.24	7.50	9.75	12.68
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	20.19%	30.00%	30.05%
毛利率	0.00%	0.00%	98.40%	95.00%	90.00%	90.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.10	0.38	0.98	1.27
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	275.60%	160.00%	30.05%
毛利（百万元）	0.00	0.00	6.14	7.13	8.78	11.41
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	16.04%	23.16%	30.05%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	2.66%	2.25%	2.06%	1.89%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	5.33%	4.24%	3.62%	3.30%
ERP软件						
销售收入（百万元）	1.18	3.38	0.37	0.50	0.50	0.50
增长率（YOY）	521.05%	186.44%	-89.05%	35.14%	0.00%	0.00%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
毛利（百万元）	1.18	3.38	0.37	0.50	0.50	0.50
增长率（YOY）	2348.95%	186.44%	-89.05%	35.14%	0.00%	0.00%
占总销售额比重	0.99%	2.13%	0.16%	0.15%	0.11%	0.07%
占主营业务利润比重	2.40%	4.51%	0.32%	0.30%	0.21%	0.14%
其他						
销售收入（百万元）	0.21	0.67	0.25	0.30	0.50	0.50
增长率（YOY）	10.53%	219.05%	-62.69%	20.00%	66.67%	0.00%
毛利率	95.00%	95.00%	96.00%	95.00%	95.00%	95.00%
销售成本（百万元）	0.01	0.03	0.01	0.02	0.03	0.03
增长率（YOY）	-92.60%	219.05%	-70.15%	50.00%	66.67%	0.00%
毛利（百万元）	0.20	0.64	0.24	0.29	0.48	0.48
增长率（YOY）	314.04%	219.05%	-62.29%	18.75%	66.67%	0.00%
占总销售额比重	0.18%	0.42%	0.11%	0.09%	0.11%	0.07%
占主营业务利润比重	0.41%	0.85%	0.21%	0.17%	0.20%	0.14%

来源：国金证券研究所

5、风险提示

- **下游客户采购限制风险：**公司下游客户主要是公交公司和政府交管部门，由于该类客户均属于政府采购，若政府采购要求发生变化，可能会对公司未来经营产生影响。
- **市场竞争加剧风险：**公司重点发展的城市智能交通系统具有地域性特征，受行业和地方政策影响较大。公司在公交领域具备技术和服务优势，但在智能交通领域，面对行业巨头竞争，有市场份额下降、盈利不足风险。
- **客户集中度过高风险：**公司第一大客户郑州宇通，2013-2015 年营收占比分别为 45.42%、42.95%、48.62%，占比未有明显下降，存在单一客户集中度过高风险。
- **其他风险：**宏观经济波动，人才流失，新能源补贴退坡。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	119	159	234	333	472	670
增长率		33.6%	47.3%	42.2%	41.7%	41.8%
主营业务成本	-70	-84	-119	-165	-230	-324
%销售收入	58.8%	52.8%	50.9%	49.6%	48.7%	48.3%
毛利	49	75	115	168	242	346
%销售收入	41.2%	47.2%	49.1%	50.4%	51.3%	51.7%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-4	-6	-8
%销售收入	1.0%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
营业费用	-6	-8	-11	-17	-26	-39
%销售收入	5.2%	5.1%	4.7%	5.0%	5.5%	5.8%
管理费用	-19	-33	-51	-73	-99	-134
%销售收入	15.6%	20.7%	21.8%	22.0%	21.0%	20.0%
息税前利润 (EBIT)	23	33	51	74	112	165
%销售收入	19.5%	20.5%	21.6%	22.3%	23.6%	24.7%
财务费用	0	-1	-2	2	3	4
%销售收入	0.3%	0.9%	1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	21	31	46	76	114	170
营业利润率	18.0%	19.4%	19.6%	22.8%	24.2%	25.3%
营业外收支	3	5	6	5	6	6
税前利润	24	36	52	81	120	176
利润率	20.5%	22.3%	22.1%	24.3%	25.5%	26.2%
所得税	-2	-5	-6	-10	-14	-19
所得税率	6.3%	13.1%	10.9%	12.0%	12.0%	11.0%
净利润	23	31	46	71	106	156
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	23	31	46	71	106	156
净利率	19.2%	19.4%	19.7%	21.4%	22.4%	23.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	31	46	71	106	156
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	2	5	5	5	5
非经营收益	0	1	1	-4	-6	-6
营运资金变动	-22	-22	-6	-16	-28	-33
经营活动现金净流	3	12	46	56	77	122
资本开支	-12	-22	-15	-11	-6	-7
投资	0	0	-4	-1	0	0
其他	0	0	-10	0	0	0
投资活动现金净流	-12	-22	-29	-12	-6	-7
股权募资	15	25	40	0	-6	0
债权募资	10	23	-33	0	0	1
其他	-13	-20	0	0	-6	-6
筹资活动现金净流	12	28	7	0	-12	-5
现金净流量	3	18	23	44	58	110

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	14	33	55	99	157	267
应收款项	48	64	77	99	144	197
存货	16	18	35	43	57	75
其他流动资产	18	6	2	10	13	18
流动资产	96	120	170	252	372	558
%总资产	96.2%	77.4%	75.9%	77.1%	82.0%	86.2%
长期投资	0	0	4	15	14	14
固定资产	3	32	39	39	37	36
%总资产	3.1%	20.6%	17.4%	11.9%	8.3%	5.5%
无形资产	0	2	9	19	28	37
非流动资产	4	35	54	74	81	89
%总资产	3.8%	22.6%	24.1%	22.9%	18.0%	13.8%
资产总计	100	154	223	326	453	647
短期借款	10	25	0	0	0	0
应付款项	43	31	53	68	91	124
其他流动负债	2	8	16	28	39	49
流动负债	55	64	69	96	130	173
长期贷款	0	8	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	55	72	69	96	130	173
普通股股东权益	45	83	165	230	323	474
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	100	154	233	326	453	647

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.143	0.740	0.998	1.402	2.081	3.072
每股净资产	2.246	1.975	3.553	4.961	6.976	10.217
每股经营现金净流	0.175	0.294	0.984	1.203	1.654	2.636
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	50.88%	37.45%	28.07%	31.00%	32.73%	32.99%
总资产收益率	22.93%	20.02%	19.81%	21.85%	23.34%	24.12%
投入资本收益率	39.55%	24.54%	27.42%	28.46%	30.36%	30.97%
增长率						
主营业务收入增长率	56.45%	33.59%	47.27%	42.19%	41.68%	41.80%
EBIT 增长率	119.27%	41.12%	55.15%	46.66%	49.99%	47.98%
净利润增长率	137.02%	35.24%	49.59%	54.16%	48.46%	47.61%
总资产增长率	130.69%	54.90%	51.20%	39.77%	38.96%	42.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.9	116.9	101.5	100.0	100.0	95.0
存货周转天数	55.2	72.6	80.3	95.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	131.8	132.3	107.8	120.0	115.0	110.0
固定资产周转天数	9.4	7.7	60.4	41.3	28.2	19.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.83%	0.48%	-33.55%	-43.04%	-48.62%	-56.24%
EBIT 利息保障倍数	72.8	23.1	21.4	-46.6	-42.1	-37.9
资产负债率	54.93%	46.40%	29.39%	29.48%	28.65%	26.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

特别声明：

国金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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD

■