

## 皖通科技 (002331)

投资评级：增持（首次覆盖）

报告日期：2016-10-26

当前价格 (元) 15.50

目标价格 (元)

目标期限 (月)

股价走势 (前复权):



### 主要数据

总股本(百万股)	350.33
摊薄股本(百万股)	350.33
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	54.3
A 股流通比例(%)	79.2
第一大股东	王中胜
第一大股东持股比例	7.63
12 个月最高/最低(元)	26.88/12.88

### TMT 研究组

联系人：袁晓雨

021-60958362

[yuanxiaoyu\\_hazq@163.com](mailto:yuanxiaoyu_hazq@163.com)

雷涛

021-60956107

[leitao922@163.com](mailto:leitao922@163.com)

联系人：张晶

0551-65161837

[zhangjing\\_hazq@163.com](mailto:zhangjing_hazq@163.com)

## 交通信息化增长与新业务开拓良好

### 主要观点：

#### □ 高速公路投资仍保持较快增长

考虑到新增高速公路的投资和存量公路养护的情况下，每年在高速公路信息化行业在“十三五”期间将始终保持较为稳定的增速。公司在高速公路信息化的收入占比始终保持较高水平，立足于安徽省的成功经验，在未来几年有机会逐步看到公司在其他省份获取份额，建立起新的优势。

#### □ 港口航运信息化龙头，维持增长，等待行业拐点

公司港口航运信息化业务市场份额优势明显，在行业低迷的情况下不断实现业务增长，伴随着行业将来走向拐点之后，会拥有更加广阔前景。但是短期内，公司的业务仍然维持在当前的增长速度。

#### □ “互联网+”业务持续开拓

公司在高速公路和港口航运信息化的业务中，不断累积两个行业的数据，这就为公司在两个行业中的产业链整合和数据运营提供了极为有利的条件。借助互联网的思维，不断挖掘高速公路和港口航运中数据获取和变现的机会，提升公司的业务的纵深。

#### □ 业绩预测

公司在高速公路信息化业务上非常成熟，在安徽省的份额非常高。随着高速公路建设量的缓慢下降，存量养护业务量逐步提高，公司在这部分业务上能够保持稳定的增长。另外港口航运业务方面凭借市场份额优势，在稳定增长的同事维持较高的毛利，静待行业的拐点带来业绩快速增长。在新业务方面，“互联网+”的开拓也成为公司后续新的增长点。与此同时，公司通过7500万元的员工持股计划，让员工与公司利益捆绑，推动公司发展。最后，公司外延发展预期强烈，在三次重组失败之后，我们期待公司重组窗口的再次打开。鉴于此我们给出公司2016年到2018年的EPS分别为0.24元/0.31元/0.39元；对应的PE为63.X/50.X/39.X。我们对公司给出增持的评级。

#### □ 风险提示

高速公路投资低于预期，港口航运的持续低迷导致信息化投入缩减，以及公司互联网业务的发展不及预期。

### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	882	1103	1389	1764
收入同比(%)	13%	25%	26%	27%
归属母公司净利润	69	85	107	138
净利润同比(%)	22%	22%	26%	29%
毛利率(%)	20.7%	20.8%	20.8%	20.6%
ROE(%)	5.9%	6.3%	7.4%	8.7%
每股收益(元)	0.20	0.24	0.31	0.39
P/E	78.14	63.88	50.63	39.25
P/B	4.42	3.91	3.62	3.30

资料来源：wind、华安证券研究所

## 目 录

1、公司概况 .....	3
2、高速公路信息化投资仍保持增长 .....	4
3、港口信息化的绝对龙头 .....	6
4、“互联网+”业务持续开拓 .....	9
5、盈利预测 .....	10
6、风险提示 .....	10
附录：财务报表预测 .....	11

## 图表目录

图表 1：皖通科技发展重要事件 .....	3
图表 2：公司营业收入和营业利润（百万元）及同比 .....	3
图表 3：公司营业收入细分占比 .....	3
图表 4：公司的收入细分 .....	4
图表 5：公司营业收入细分占比 .....	4
图表 6：高速公路里程及增速（万公里） .....	5
图表 7：高速公路建设投资及增速（亿元） .....	5
图表 8：公司的行业收入细分 .....	5
图表 9：集装箱智能码头操作系统（CITOS） .....	6
图表 10：散杂货码头操作系统（GCTOS） .....	7
图表 11：中国航运景气指数与信心指数走势图 .....	8
图表 12：中国港口企业景气和信心指数走势图 .....	8
图表 13：集装箱运输企业经营指标景气指数状况 .....	8
图表 14：干散货运输企业经营指标景气指数状况 .....	8

## 1、公司概况

公司在 2010 年完成 IPO，主营业务是高速公路信息化。上市之后，通过内生外延的发展，逐步形成如今以软件研发为核心，以高速公路和港口航运信息化为龙头，打造一流的交通信息化系统方案提供商和运行维护商。公司的实际控制人为王中胜、杨世宁、杨新子，截止 2016 年三季报，三人所持有的股份分别为：王中胜（7.63%）、杨世宁（7.27%）、杨新子（5%），三人合计拥有 19.9%，共同成为公司的实际控制人。下面是公司发展过程中的重要事件，从中可以看到公司业务的发展过程。

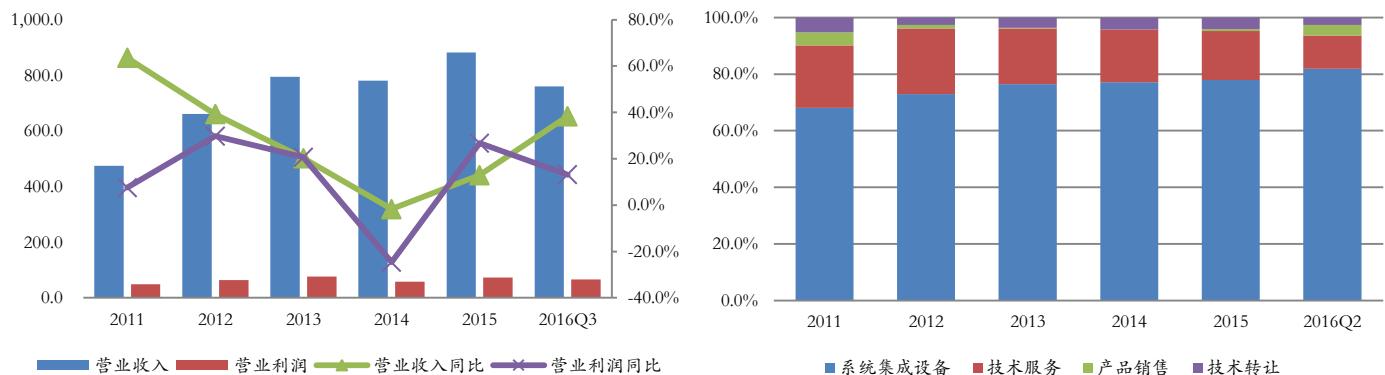
图表 1：皖通科技发展重要事件

时间	事件
1999 年	公司成立
2010 年	登陆 A 股市场 收购烟台华东电子 100% 股权，切入港口信息化业务
2011 年	收购安徽汉高信息科技有限公司 51% 股权，进一步巩固在安徽省高速公路信息化建设市场的龙头地位
2013 年	收购宏途科技 40% 股权，标的为依托云计算的 SaaS 模式，拥有“亿客 CRM 客户关系管理系统”
2015 年	设立行运天下公司，占股 80%，标的围绕安徽交通卡，提供全方位服务，包括 ETC 充值和明、高速路况播报、汽车后市场等综合用车服务。

资料来源：公司公告、华安证券研究所

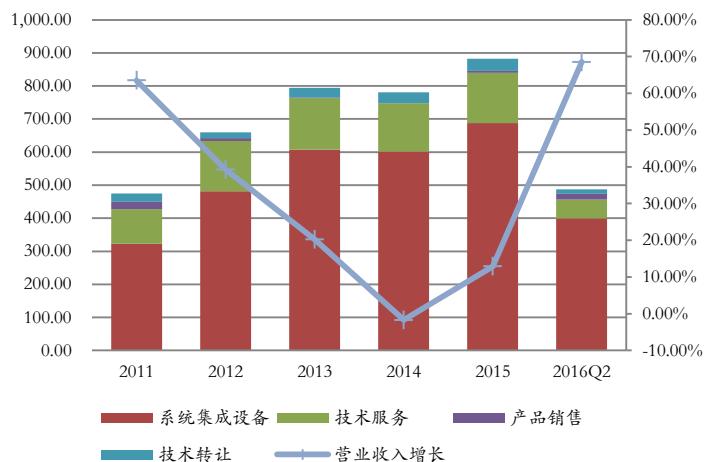
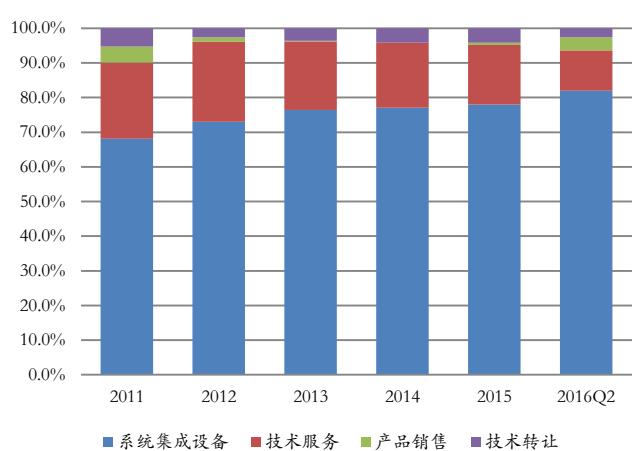
公司的业绩近年来呈现向上的趋势，在经历 2014 年的负增长之后，公司重新回到快速增长的道路上来。并且，除去 2011 年和 2014 年，营业利润均保持在 20% 以上。最新的三季度报告显示，公司营业收入增速 38.4%，营业利润增速在 13.1%，保持了非常好的发展态势。公司的收入构成方面，近几年并无大的变动，主要还是以系统集成设备销售占据主力，历年普遍占比达到 70% 到 80%，其次是技术服务和产品销售。从一个侧面也看出，公司在业务的开拓方面，主要还是以系统集成商的角色开拓业务。在毛利方面，收入的主力系统集成设备的毛利今年均保持平稳，维持在 15% 左右的水平。在交通信息化竞争愈加激烈的市场环境下，公司能够维持较为稳定的毛利水平，也反应了公司交通信息化下技术不断提升，能够保障公司在规模扩大的同时，毛利的稳定。另一方面，产品销售的毛利这两年实现上升，凸显了公司在产品技术的提高带来的毛利提升。

图表 2：公司营业收入和营业利润（百万元）及同比   图表 3：公司营业收入细分占比



资料来源：公司公告、华安证券研究所

资料来源：公司公告、华安证券研究所

**图表 4: 公司的收入细分**

**图表 5: 公司营业收入细分占比**


资料来源：公司公告、华安证券研究所

资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司整体来看发展平稳，在上市之后，完成的并购并不多。最重要的一次收购是切入港口信息化。但是，实际上公司的外延增长的意愿强烈，从2012年开始，公司3次试图再次进行重大实现重组，均宣告失败。除去2012年的重组失败详情未披露之外。2014年重组失败的标的是安徽广电传媒产业集团有限责任公司，重组失败的原因是安徽省文化体制改革领导小组办公司重组未审批通过；2016年重组失败的标的是软通动力信息技术有限公司，重组失败的原因是由于当时政策变化的影响，导致公司与交易对方最终无法就重要交易条款达成一致。并且，在今年的重组失败之后，2016年7月11日起6个月内不再筹划重大资产重组事项。

我们可以看到，公司的重组意愿仍然十分强烈。我们认为，公司在6个月的期限完成之后，将仍有较大概率重新寻找合适的外延并购标的。这也将成为公司的一个潜在看点。

## 2、高速公路信息化投资仍保持增长

2016年，国民经济发展进入“十三五”时期，交通运输行业迎来重要战略机遇。一方面，国家继续加大交通基础设施投资力度，交通运输总体需求依然旺盛，发展空间不断拓展。2016年3月5日，国务院总理李克强在2016年《政府工作报告》中指出，坚持以区域发展总体战略为基础，以“三大战略”为引领，形成沿海沿江沿线经济带为主的纵向横向经济轴带，培育一批辐射带动力强的城市群和增长极。加强重大基础设施建设，到2020年新建改建高速公路通车里程约3万公里，实现城乡宽带网络全覆盖。根据交通运输部7月举办的第四次例行新闻发布会，“十三五”时期全国新建改建高速公路约3万公里，高速公路总里程将达到15万公里。据此计算，2016-2020年均新建高速公路里程5300公里，CAGR约4%。相比之前，“十三五”期间，高速公路的建设量将相对放缓。2011-2015年投资额始终保持在7000亿以上，2015年更是增至近8000亿元，但由于“十三五”期间高速公路建设力度将显著下降，预计“十三五”时期高速公路建设投资将下降至6000亿以下。

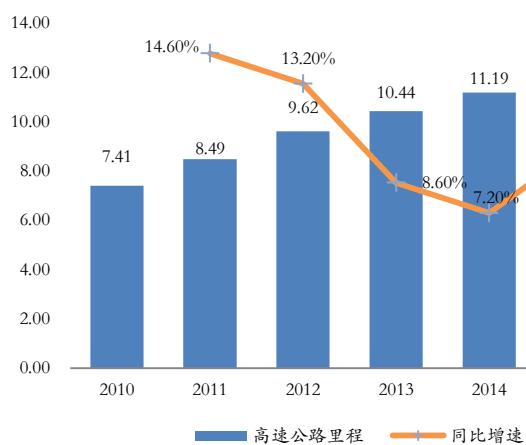
另一方面，到“十三五”末，全国公路列入养护的里程将历史性地接近500万公里，上世纪90年代大规模建设的公路，以及2005年前后大规模修建的农村公路都将进入周期性的养护高峰期，需要集中进行大中修改造。这也意味着，高

高速公路的养护量将逐步提高，一定程度上弥补建设投资带来的放缓。

在高速公路信息化方面，国家的重视和投入将加大。交通运输部印发《交通运输信息化“十三五”发展规划》提出，将以行业信息化重点工程和示范试点工程为依托，着力落实国家信息化战略任务，对接国家电子政务工程建设，支撑三大战略实施，努力实现交通运输信息化的上下贯通、左右连通和内外融通，促进现代综合交通运输体系发展。通常情况高速公路信息化投入占高速公路建设总投资的金额大约为 3%，在后续信息化程度逐步提高的情况下，占比还将略微提高。

据此，我们考虑到新增高速公路的投资和存量公路养护的情况下，每年在高速公路信息化行业的投资额度将在 150 亿到 200 亿之间。在“十三五”期间将始终保持较为稳定的增速。

图表 6：高速公路里程及增速（万公里）



图表 7：高速公路建设投资及增速（亿元）

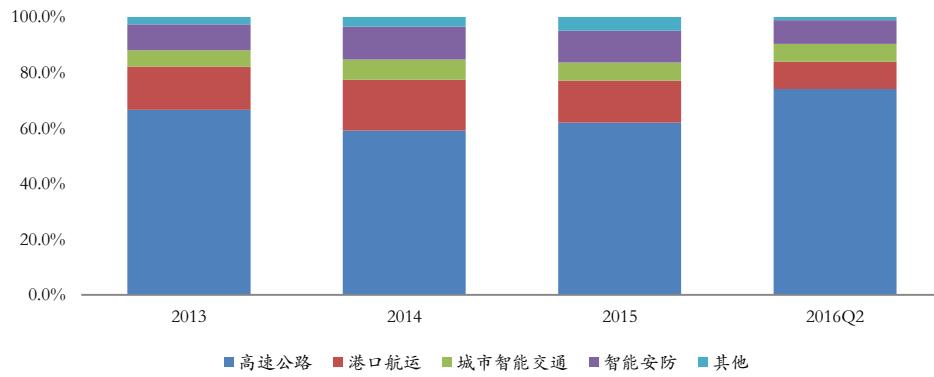


资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

公司在高速公路信息化的占比始终保持较高水平，虽然随着公司的多元化进展占比从之前的接近 70%，到 2015 年的 62%。这相比主要竞争对手新大陆、亿阳信通、中创软件、千方科技等更加专注于该领域。2013-2015 年公司高速公路信息化业务三年的营收总额和毛利总额分别为 15.38 亿元、2.74 亿元，占各业务总营收的 62.59%，对毛利的总贡献也达到 52.71%。

图表 8：公司的行业收入细分



资料来源：公司公告，华安研究所

高速公路信息化行业竞争较为激烈，全国拥有高速公路机电设备总包资质的企业约 60 家，其中拥有较大市场份额的有 10 家。平均每家的市场份额在 6% 左右，

市场份额集中度较低。本行业专业性较强，涉及到的业务细分非常的多，需要长期的经验和人员的积累，叠加行业的规模效应一起，形成本行业的重要竞争门槛。

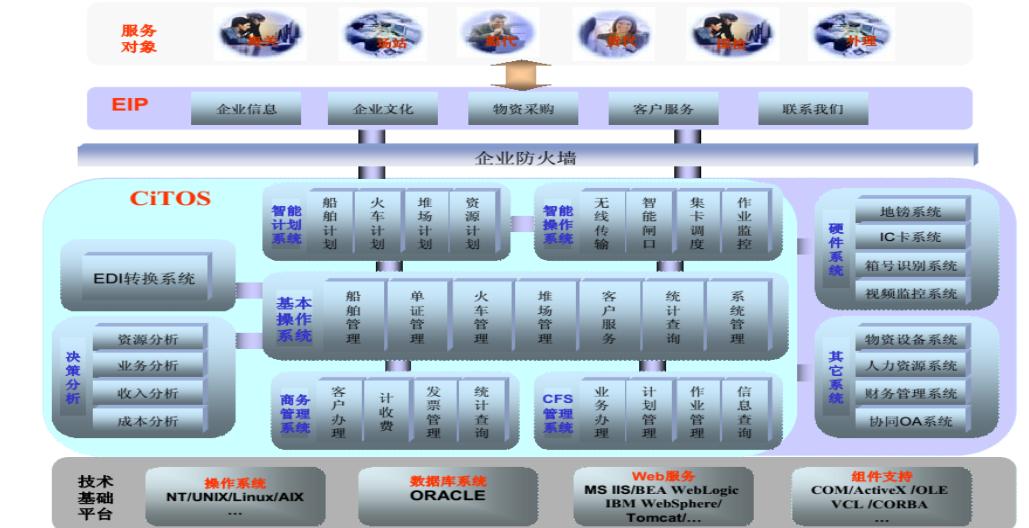
公司作为安徽本地企业，在安徽省内的高速公路信息化建设份额较大，超过50%。同时，公司负责运维安徽省全省通行的3800公里高速公路中的3200公里。公司在安徽省的竞争优势非常明显。深耕安徽省高速公路行业的空间比较广阔。这也为公司在后续开展安徽省高速公路的互联网应用和智能交通的开展打下了基础。公司凭借成熟化、产品化的软件开发和服务能力，依托在ETC全国联网的既有建设成果，基于卫星定位、云计算和大数据技术，持续开展以车路协同、V2X为代表的新一代交通控制网新兴技术研究，提升企业大数据采集与分析能力，实现对整体路网各层级交通流的调度或控制，为行业管理、科学决策提供数据支撑，构建安全、畅通、高效的智能化交通运输服务生态圈。

公司立足于安徽省的成功经验，积极融入“一带一路”、“长江经济带”等国家发展战略，在巩固既有战略优势地位的同时，大力开拓湖北、湖南等中部地区高速公路信息化市场，以湖南省公路水路安全畅通与应急管理系统工程、湖北省高速公路联网数据应用管理平台系统等项目为契机，与交通行业主管部门展开全方位深入合作，打造省级数据管理平台。在未来几年有机会逐步看到公司在其他省份获取份额，建立起新的优势。

### 3、港口信息化的绝对龙头

公司在2011年发行股份的方式收购华东电子100%股权，从而成功切入港口航运信息化业务。华东电子拥有国内港口客户超过100家，主要分布在国内沿海地区、长江流域，其中集装箱码头客户40多家、散杂货码头客户20多家、船舶代理客户50多家。华东电子主要软件产品集装箱软件CiTOS、散杂货软件GCTOS、船代软件在细分领域市场占有率均位居前列。公司业务渗透到全国90%的港口，是港口航运信息化领域的龙头。公司的产品和业务主要有：集装箱智能码头操作系统(CiTOS)、散杂货码头操作系统(GCTOS)、口岸物流平台系统建设和服务以及集卡车载无线终端销售和服务。其中CiTOS占据全国约60%市场份额，GCTOS占据全国约70%市场份额。

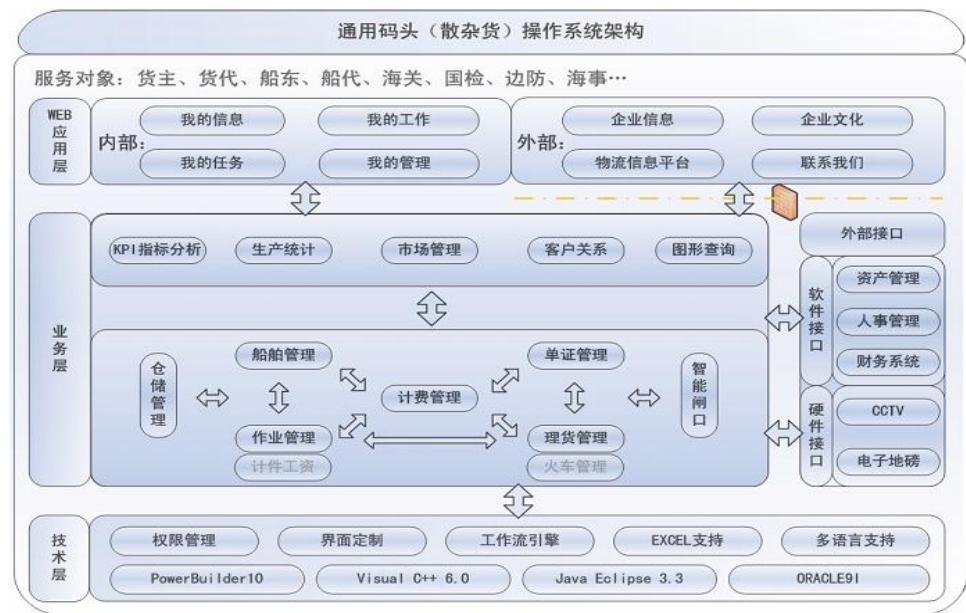
图表9：集装箱智能码头操作系统(CiTOS)



资料来源：公司公告，华安研究所

CiTOS 的开发目标是开发一个能够覆盖集装箱码头公司生产业务的计算机管理信息系统，运用现代化的技术手段，采用标准化、规范化、科学化的信息处理方法，实现对集装箱生产业务的控制和管理，建立了以调度控制室（中心控制室）为核心的生产实时调度控制体系、以优质服务为宗旨的客户服务体系和科学统计分析为依据的经营决策体系。码头现场生产作业方面：以集装箱码头装卸特点为依据，对船、箱、货、装卸机械、计收费等实现跟踪控制，通过计算机处理，建立起高效优化的作业模式。在信息交换方面：港口与船公司（船代）、货主（货代）、海关、检验部门、理货公司之间有密切联系。系统产生各种电子报文或统计报表，满足船公司和货主的需求，达到了口岸单位之间数据共享的目的。

图表 10：散杂货码头操作系统（GCTOS）



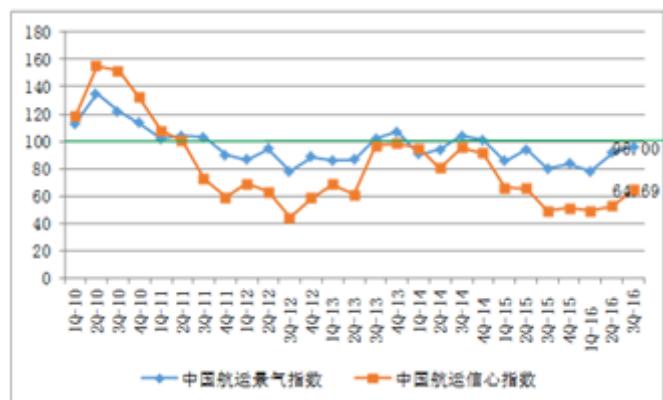
资料来源：公司公告，华安研究所

散杂货码头集团化操作系统是一个二级管理模式的系统，分为集团级系统和公司级系统。集团级系统主要包括：调度管理、调度统计、商务业务、代码管理、系统管理、系统设置五部分；公司级系统主要包括：调度系统、商务系统、库场理货系统、配载系统、地磅系统、计费系统、系统管理等。

公司在港口和航运信息化业务上的收入，占总收入的比重一直保持在 15% 以上。由于公司在全国份额上的优势，本业务的毛利始终维持在 30%，远高于公司其他业务。这部分的业务收入与航运、港口的投入息息相关。

根据上海国际航运研究中心今年公布的 2016 年三季度中国航运、港口的景气指数来看。中国航运企业经营状况总体依旧严峻，中国航运景气指数为 96.00 点，虽系近一年以来的最高位，但仍处于微弱不景气区间。中国航运信心指数为 64.69 点，依然处于较为不景气区间。但是，受吞吐量、泊位利用率等指标的带动，我国港口企业景气状况再次进入景气区间，港口企业的景气指数为 103.47 点，小幅回升至景气区间。从各项经营指标来看，虽然港口企业的盈利状况依然较好，但是港口收费价格不断下滑，经营成本却不断上升，企业面临的经营压力也不断加大。受此影响，中国港口企业的信心指数为 82.22 点，仍处于相对不景气区间，港口企业家们对行业总体情况仍然较为谨慎。

图表 11: 中国航运景气指数与信心指数走势图



资料来源：上海国际航运研究中心、华安证券研究所

图表 12: 中国港口企业景气和信心指数走势图

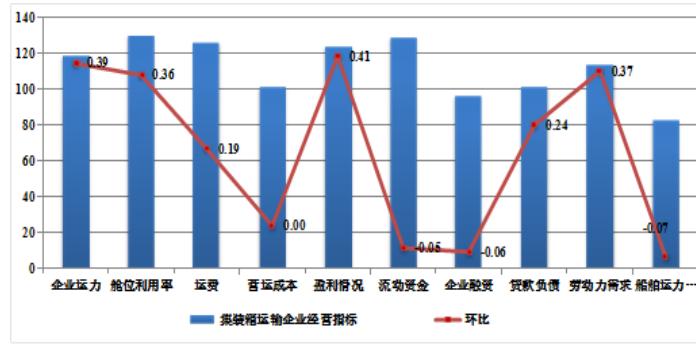


资料来源：wind、华安证券研究所

从货运情况来看,2016年第三季度,集装箱运输企业的景气指数为112.25点,自2014年第四季度以来首次回归至景气区间。除企业融资与船舶运力投资意愿等指标依旧处于不景气区间,集装箱海运企业的运费收入、企业盈利、贷款负债、流动资金等主要的财务指标都处于景气区间,集装箱海运企业总体经营状况率先回暖。但集装箱海运企业家普遍对行业总体状况保持谨慎,集装箱运输企业的信心指数为83.75点,处于相对不景气区间。

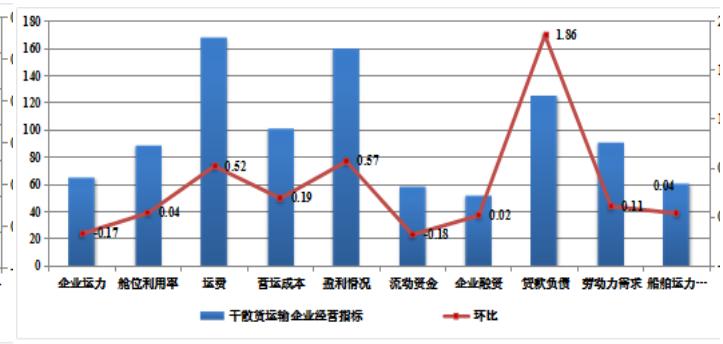
干散货运输企业的景气指数为97.06点,较上季度大幅上涨20.39点,迅速升至微弱不景气区间。企业运费收入明显增加,营运成本进一步下降,企业盈利状况大幅好转。据中国航运景气调查显示,干散货海运企业盈利景气指数大幅上涨至160.39点,大举进入较强景气区间。但是,虽然干散货海运企业运力控制力度继续加大,但船舶周转率依然不断下滑,干散货海运企业家信心继续下跌。2016年第三季度,干散货运输企业的信心指数为14.02点,再次跌入严重不景气区间。

图表 13: 集装箱运输企业经营指标景气指数状况



资料来源：上海国际航运研究中心、华安证券研究所

图表 14: 干散货运输企业经营指标景气指数状况



资料来源：wind、华安证券研究所

以上数据显示,目前港口和集装箱运输企业处于逐步恢复的过程中,但是航运和干散货企业方面仍然处于不景气的状态下。总体来看,整个航运和港口仍然处于行业的低迷期,并且已经处于这个阶段相当长的时间。公司港口和航运信息化业务,在行业低迷的情况下不断实现业务增长,伴随着行业将来走向拐点之后,会拥有更加广阔前景。但是短期内,公司的业务仍然维持在当前的增长速度。

## 4、“互联网+”业务持续开拓

公司在高速公路和港口航运信息化的业务中，不断累积两个行业的数据，这就为公司在两个行业中的产业链整合和数据运营提供了极为有利的条件。借助互联网的思维，不断挖掘高速公路和港口航运中数据获取和变现的机会，提升公司的业务的纵深。这里主要的方向是以下几个业务模块：

### ■ 行运天下

行云天下公司由安徽省高速公路联网运营有限公司、皖通科技、安徽天行健健康管理有限公司合资成立。其中，上市出资2400万，占比80%。公司主营业务涉及互联网、云计算、大数据等信息技术服务、公众出行信息及车后市场服务。2015年11月，公司旗下的公众出行服务平台——行云天下(<http://www.witgo.cn>)正式上线。行云天下是专注于公众出行信息和车后市场服务的互联网移动应用平台。该平台结合公司募投项目“交通运输智慧信息服务平台”的建设目标，以安徽省快速拓展的ETC用户为基础客户群体，借助皖通科技强大的研发机制和数据分析能力，依托股东方安徽省高速公司联网运营有限公司掌握的权威交通数据，同时结合车载终端、移动端采集的实时定位信息，以及出行者自发自愿的路况分享，能够快速掌握高速公路车辆通行状态和路段车流信息，形成全面、准确、及时的高速公路路况信息发布网络，并根据高速公路收费系统、监控系统反馈的实时数据对未来20分钟至1个小时的高速路况进行有效预判，为公众出行规划最为快捷、高效的行车路线，提升高速公路通行效率。平台集成了“我的ETC”、“高速路况”、“路况地图”、“车友爆料”、“路况预报”、“一键救援”等多个板块，推动移动互联、云计算、车联网、大数据技术在交通运输领域深度应用，致力于打造便捷、高效、安全的智慧交通综合服务网络。

后期，行云天下在通过对出行者提供信息服务实现稳步运营后，将围绕车后市场、个性化需求及企业监管等相关领域，针对安徽交通卡车辆、公务车辆及其他车辆，开发车载产品运营、车辆配件、用车服务、保险救援、咨询评估、故障诊断、维修保养、移动支付等关联产业市场，深入挖掘ETC服务功能，利用互联网优势，深入打造O2O一体化综合性服务模式，拓展用户增值服务。

行云天下公司将立足于既有用户群体和市场需求，在安徽交通卡用户电子支付服务的基础上，依托移动互联、远程通信、云平台存储、大数据分析等先进技术，整合开发公众出行信息服务资源，建设政府主导、市场运作、经营为主、兼顾公益的行云天下信息服务平台，为社会公众提供便捷、高效、优质的出行信息服务；通过对各类交通工具、交通参与者的特征数据进行二次开发，推出配套增值服务和个性化高端服务，形成完整的“互联网+”公众出行与汽车服务的信息产业发展格局，打造完整的交通运输服务全产业链生态圈。

### ■ 拖柜宝

拖柜宝(<http://www.tuoguibao.com>)是投资设立的专业从事港口集装箱物流运输的互联网平台。是公司在港口物流信息化领域上对“互联网+”业务新的探索，打造集装箱拖卡服务平台。该平台吸纳了互联网行业顶尖的技术研发团队和本地货代、集卡管理人员，以港口集装箱运输为切入点，以宁波港为试点港口，积极发展集装箱卡车司机与货代之间的对接业务，通过标准化、信息化、扁平化实现集卡运输的集约化整合。打造用户信用体系、金融配套和行业信息化为一身的全新服务模式。

该平台依托于公司在港口航运信息化领域的技术平台和客户群体，直面港口

航运集装箱运输效率低下、信息渠道不畅通、资源浪费严重等行业痛点，吸纳行业顶尖的技术研发团队和本地货代、集卡管理人员，以“让天下没有难拖的柜子”为目标，设立司机端和货代端两个接入端口，将车主、货代、货主等中小微物流商需要的信息整合起来，以服务标准化、操作信息化、资源配置合理化，有效衔接物流和信息流，充分发挥桥梁纽带作用，打破信息壁垒，建立起智能化的配货系统、小箱拼车系统、双重运输系统，实现集卡运输的集约化管理，解决车辆空驶率高、迂回运输、资源浪费等诸多难题，降低物流成本。

拖柜宝坚持“第三方”物流服务商定位，通过平台数据及客户反馈的汇集，根据评价、评级、交易效率、违约、保险、交易现金流等因素，建立物流参与者较为健全的诚信档案，为打造信用体系，推出金融配套服务提供有效保障。后期，拖柜宝将面向集卡车用户提供担保收款、车辆保险、融资购车、团购养车等服务；针对货源端货主、货代等企业提供拖车、金融、信用建档等服务；同时，配合企业信息化战略布局，对港航物流全产业链用户提供信息化产品和系统的定制化服务，打造用户信用体系、金融配套和行业信息化为一体的全新服务模式。

#### ■ 中国港口网

中国港口网 (<http://www.chinaports.com>) 隶属于公司全资子公司烟台华东电子软件技术有限公司，是中国领先的港航互联网平台综合运营商，是国内最全面的港航企业信息系统解决方案提供商。中国港口网以水运为核心，衔接相关行业、货主、港口码头，提供包括互联网综合运营，软件开发，船舶跟踪系统，船货代系统，口岸业务平台，广告宣传等。

中国港口网拥有全球 30 多万艘船舶的实时位置信息、历史轨迹信息以及 10 万艘船舶的详细资料，与 80 多个港口码头合作提供全国的集装箱动态跟踪服务，为港航业提供热门航线查询、100 余家主要船公司船期数据、9 万家物流企业的详细信息、集装箱散货运价指数查询、近海天气预报、长江水位天气预报、主要口岸潮汐数据查询等。公司将以水运为核心，基于虚拟化和港航云平台技术，通过对临港物流行业大数据的采集、分析和深化利用，采用“平台+数据+专业服务”的业务模式，为港口码头、船主、货主、代理企业等相关港航物流参与者提供船舶跟踪、EDI 数据交换、船货代软件等一整套服务，不断积累、丰富行业数据资源，积极开展互联网金融、保险代理等跨界服务，努力成为第三方物流提供商。

## 5、盈利预测

公司在高速公路信息化业务上非常成熟，在安徽省的份额非常高。随着高速公路建设量的缓慢下降，存量养护业务量逐步提高，公司在这部分业务上能够保持稳定的增长。另外港口航运业务方面凭借市场份额优势，在稳定增长的同事维持较高的毛利，静待行业的拐点带来业绩快速增长。在新业务方面，“互联网+”业务的开拓也成为公司后续新的增长点。与此同时，公司通过 7500 万元的员工持股计划，让员工与公司利益捆绑，推动公司发展。最后，公司外延发展预期强烈，在三次重组失败之后，我们期待公司重组窗口的再次打开。鉴于此我们给出公司 2016 年到 2018 年的 EPS 分别为 0.24 元/0.31 元/0.39 元；对应的 PE 为 63.X/50.X/39.X。我们对公司给出增持的评级。

## 6、风险提示

- 高速公路投资低于预期，港口航运的持续低迷导致信息化投入缩减。
- 公司互联网业务的发展不及预期。

**附录：财务报表预测**

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,409	1,750	2,037	2,418	营业收入	882	1,103	1,389	1,764
现金	760	1,031	1,201	1,376	营业成本	699	873	1,101	1,400
应收账款	257	342	442	555	营业税金及附加	10	15	20	28
其他应收款	68	100	119	149	销售费用	29	39	49	61
预付账款	87	87	84	104	管理费用	83	90	114	147
存货	281	276	302	365	财务费用	(5)	(1)	1	7
其他流动资产	(44)	(87)	(111)	(131)	资产减值损失	3	2	(1)	0
非流动资产	379	355	395	481	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	11	8	9	投资净收益	11	5	14	18
固定资产	122	115	107	99	营业利润	73	91	119	139
无形资产	61	57	53	50	营业外收入	15	16	16	35
其他非流动资	189	172	227	324	营业外支出	0	0	0	1
资产总计	1,788	2,104	2,432	2,900	利润总额	88	106	135	174
流动负债	515	673	888	1,208	所得税	13	16	20	26
短期借款	10	5	0	0	净利润	75	90	114	148
应付账款	337	431	528	679	少数股东损益	5	5	7	9
其他流动负债	168	237	360	529	归属母公司净利润	69	85	107	138
非流动负债	5	1	(7)	(11)	EBITDA	84	101	132	157
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.24	0.31	0.39
其他非流动负	5	1	(7)	(11)					
负债合计	520	673	881	1,196					
少数股东权益	38	43	51	60					
股本	292	350	350	350					
资本公积	602	629	649	674					
留存收益	336	408	501	619					
归属母公司股东权	1,230	1,388	1,501	1,643					
负债和股东权益	1,788	2,104	2,432	2,900					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	124	158	152	161	成长能力				
净利润	75	85	107	138	营业收入	12.89%	25.00%	26.00%	27.00%
折旧摊销	15	12	12	11	营业利润	26.74%	23.99%	31.38%	17.20%
财务费用	(4)	(1)	1	7	归属于母公司净利润	21.64%	22.33%	26.17%	28.98%
投资损失	(11)	(5)	(14)	(18)	盈利能力				
营运资金变动	126	61	40	13	毛利率(%)	20.74%	20.80%	20.75%	20.62%
其他经营现金	(78)	7	6	10	净利率(%)	7.88%	7.71%	7.72%	7.84%
投资活动现金流	69	1	18	17	ROE(%)	5.90%	6.30%	7.38%	8.68%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	10.92%	19.04%	20.99%	30.82%
长期投资	0	(7)	4	(1)	偿债能力				
其他投资现金	69	8	14	18	资产负债率(%)	29.08%	32.00%	36.21%	41.26%
筹资活动现金流	0	70	(1)	(3)	净负债比率(%)	-32.00%	-36.41%	-34.36%	-29.11%
短期借款	0	(5)	(5)	(0)	流动比率	2.74	2.60	2.29	2.00
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.19	2.19	1.95	1.70
普通股增加	49	58	0	0	营运能力				
资本公积增加	(49)	27	20	25	总资产周转率	0.53	0.57	0.61	0.66
其他筹资现金	0	(11)	(16)	(28)	应收账款周转率	3.85	5.12	4.92	4.84
现金净增加额	193	229	170	175	应付账款周转率	3.07	2.87	2.90	2.92
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.24	0.31	0.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.45	0.44	0.46
					每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.96	4.28	4.69
					估值比率				
					P/E	78.1	63.9	50.6	39.3
					P/B	4.4	3.9	3.6	3.3
					EV/EBITDA	85.41	45.34	33.57	26.94

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；  
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。