

证券研究报告

公司研究——事项点评

辉煌科技 (002296.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.11.23

关健鑫 分析师

执业编号: S1500512050001

联系电话: +86 10 83326700

邮箱: guanjianxin@cindasc.com

相关研究

《辉煌科技 (002296): 聚焦轨交行业, 打造“大交通 WiFi”》20160912

《辉煌科技 (002296): 业绩快速增长, WiFi 战略稳步推进》20161102

《辉煌科技 (002296): 定增获批, WiFi 战略将加快推进》20161123

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

积极布局轨道交通后市场

2017 年 01 月 24 日

事件: 近日公司发布公告称, 公司将拟收购成都西南交大驱动技术有限责任公司 51%的股权。

点评:

- **拟收购西南交大驱动技术 51%股权, 积极布局轨交后市场。** 公司拟以自有资金 2,128.10 万元认购成都西南交大驱动技术有限责任公司注册资本 300 万元, 占其总股本的 20%; 以 3,298.56 万元受让原股东转让的 465 万元注册资本。本次交易完成后, 辉煌科技共计持有交大驱动 51%的股权。交大驱动是一家从事电气化铁路现代化技术装备、地铁维护装备、机电液一体化设备的研发、生产、销售及技术服务的高科技企业, 是国内生产带电水冲洗设备的专业公司, 其针对电气化铁路(高铁)接触网带电水冲洗设备、地铁隧道水冲洗设备拥有较高的技术领先性和市场占有率。此次对其投资, 是辉煌科技在轨道交通领域, 针对城市轨道交通及高铁后市场, 在大型运维机械装备方面的进一步拓展, 有利于公司“深化轨道交通领域”战略的进一步实施。
- **公司 WiFi 战略布局将加快推进。** 目前, 公司正等待定增批文, 此次定增方案为拟向李海鹰、袁亚琴 2 名特定投资者非公开发行不超过 18,169,582 股, 本次非公开发行股票募集资金总额不超过 27000 万元, 在扣除发行费用后拟全部投资于交通 WiFi 研发中心建设项目。大力拓展交通 WiFi 业务布局, 我们认为, 定增获批将意味着公司 WiFi 战略布局将加快推进。公司将借此次定增获得的募集资金持续加大研发投入, 提升产品技术核心竞争力, 同时致力于扩展外延性业务增长, 先后投资参股了飞天联合、赛弗科技、七彩通达等公司, 积极开拓大交通 WiFi, 打造一体化平台。
- **公司主业受益于铁路及轨道交通行业快速发展。** 铁路投资是稳经济促增长的重要举措, 中国铁路总公司日前发布统计数据显示, 今年前三季, 全国铁路固定资产投资完成 5423 亿元, 同比增长 10.3%; 其中国家铁路固定资产投资完成 5171 亿元, 同比增长 12%。此外, 根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划(征求意见稿)》, “十三五”期间, 我国铁路固定资产投资规模将达 3.5 万亿元至 3.8 万亿元, 建设新线 3 万公里。至 2020 年, 全国铁路营业里程达到 15 万公里, 其中高速铁路达 3 万公里。随着经济的发展, 我国的城市规模不断扩张, 城市化率显著提高, 经济实力进一步提升, 地铁成为经济发展较快的大城市公共交通建设的重要内容, 地铁运营网络初具规模, 运量和网络密度仍远低于世界主要大城市。我国地铁运营里程正处于快速增长期, 按照发达国家的建设经验, 这一阶段将伴随整个城市化进程持续存在。我们梳理了国家发改委在 2015 年提出的未来 3 年 68 个拟新开工建设的城市轨道交通重大项目。通过这些重大工程建设, 预计到 2020 年, 我国的城市轨道交通总里程将达到 7000 公里。公司将受益于行业的稳定发展, 业务迎来稳定增长期。

- **获得信息系统集成及服务壹级资质，竞争力大幅提升。**近日，公司获得了中国电子信息行业联合会颁发的《信息系统集成及服务资质证书》，核定公司的信息系统集成及服务资质为壹级，为资质最高等级。公司是铁路通信、监测及安防类产品的的重要供应商，随着国家铁路网络建设的深化及对线路监测安防的需求提升，公司市场竞争力明显增强。
- **盈利预测及评级:**我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 6.99 亿元、8.88 亿元和 11.31 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 1.00 亿元、1.38 亿元和 1.69 亿元，按当前股本计算（暂未考虑增发），对应 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元和 0.45 元。由于辉煌科技传统主业业务发展稳健，“大交通 WiFi”战略稳步推进，继续维持“增持”评级。
- **风险因素:** 1、全国铁路投资下滑的风险；2、产品技术创新风险；3、应收账款增加的风险；4、外延式扩张带来的管理风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
增长率 YoY %	35.63%	7.69%	23.43%	27.04%	27.40%
归属母公司净利润(百万元)	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
增长率 YoY%	40.64%	-24.33%	33.52%	38.30%	22.50%
毛利率%	46.41%	48.20%	48.17%	48.10%	48.03%
净资产收益率 ROE%	7.00%	5.28%	6.66%	8.54%	9.55%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45
市盈率 P/E(倍)	55	73	55	39	32
市净率 P/B(倍)	3.83	3.76	3.52	3.23	2.93

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 01 月 23 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,571.46	1,572.42	1,752.65	2,003.74	2,314.51
货币资金	841.17	819.07	825.77	829.50	821.62
应收票据	16.62	29.79	36.77	46.71	59.50
应收账款	457.86	476.05	587.58	746.44	950.94
预付账款	22.07	14.30	17.66	22.46	28.65
存货	180.13	219.70	271.35	345.13	440.28
其他	53.62	13.51	13.51	13.51	13.51
非流动资产	356.20	570.56	571.80	574.89	582.13
长期投资	0.00	132.49	132.49	132.49	132.49
固定资产	88.85	69.55	132.25	196.89	198.16
无形资产	54.86	56.02	54.15	52.28	50.41
其他	212.48	312.50	252.91	193.23	201.07
资产总计	1,927.66	2,142.98	2,324.44	2,578.63	2,896.65
流动负债	328.34	401.69	474.41	578.20	711.99
短期借款	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00
应付账款	194.15	216.68	267.62	340.39	434.23
其他	134.19	135.01	156.79	187.82	227.76
非流动负债	211.42	289.77	289.77	289.77	289.77
长期借款	187.00	20.00	20.00	20.00	20.00
其他	24.42	269.77	269.77	269.77	269.77
负债合计	539.76	691.46	764.18	867.97	1,001.76
少数股东权益	0.00	0.00	8.70	20.73	35.47
归属母公司股东权益	1,387.90	1,451.53	1,551.57	1,689.93	1,859.42
负债和股东权益	1927.66	2142.98	2324.44	2578.63	2896.65

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
同比	35.63%	7.69%	23.43%	27.04%	27.40%
归属母公司净利润	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
同比	40.64%	-24.33%	33.52%	38.30%	22.50%
毛利率	46.41%	48.20%	48.17%	48.10%	48.03%
ROE	7.00%	5.28%	6.66%	8.54%	9.55%
每股收益(元)	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45
P/E	55	73	55	39	32
P/B	3.93	3.76	3.52	3.23	2.93
EV/EBITDA	37.23	42.58	37.12	27.62	22.92

利润表

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	525.62	566.03	698.64	887.52	1,130.68
营业成本	281.67	293.20	362.13	460.59	587.57
营业税金及附加	5.97	5.37	7.17	9.11	11.61
营业费用	25.33	28.12	36.74	46.67	59.46
管理费用	102.91	108.03	145.00	184.20	234.66
财务费用	-0.64	13.50	-0.02	-0.05	-0.02
资产减值损失	19.35	36.52	25.76	33.90	44.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-2.00	-0.67	-0.89	-1.19
营业利润	91.03	79.28	121.19	152.21	192.02
营业外收入	24.52	8.81	24.78	24.78	24.78
营业外支出	0.06	0.01	18.04	0.06	0.06
利润总额	115.50	88.09	127.93	176.93	216.74
所得税	15.18	13.16	19.19	26.54	32.51
净利润	100.32	74.92	108.74	150.39	184.23
少数股东损益	1.31	0.00	8.70	12.03	14.74
归属母公司净利润	99.01	74.92	100.04	138.36	169.49
EBITDA	152.24	135.56	155.49	208.96	251.81
EPS	0.26	0.20	0.27	0.37	0.45

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	44.95	94.73	50.30	34.66	29.02
净利润	100.32	74.92	108.74	150.39	184.23
折旧摊销	22.15	21.87	13.61	18.08	21.12
财务费用	14.60	25.60	13.95	13.95	13.95
投资损失	0.00	2.00	0.67	0.89	1.19
营运资金变动	-106.89	-61.13	-126.56	-177.48	-229.04
其它	14.78	31.46	39.89	28.83	37.58
投资活动现金流	-218.76	-201.34	-29.65	-16.99	-22.95
资本支出	-22.92	-61.33	-28.98	-16.10	-21.76
长期投资	-195.84	-25.01	-0.67	-0.89	-1.19
其他	0.00	-115.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	138.37	85.94	-13.95	-13.95	-13.95
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	214.00	103.70	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	76.63	17.76	13.95	13.95	13.95
现金净增加额	-35.44	-20.67	6.70	3.72	-7.87

研究团队简介

关健鑫，分析师，经济学硕士，证券从业8年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前从事中小企业研究（科技方向）。

单丹，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，9年行业经验，目前从事中小企业研究（消费方向）。

胡申，分析师，经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016年7月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<p>买入：股价相对强于基准20%以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准5%~20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5%之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准5%以下。</p>	<p>看涨：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。