

万集科技 (300552)

公司研究/简评报告

智能交通市场巨大，多业务轮流发力

——万集科技 (300552) 2016 年报点评

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 27 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年度报告，报告披露 2016 年，公司实现营业收入 6.36 亿元，较上年同期增长 24.19%；实现归属于公司普通股股东净利润 6934.76 万元，同比增长 8.46%；每股收益 0.82 元。公司拟以 1.07 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），不送红股。公司发布 2017 年一季度业绩预告，实现归母净利润-390 万元—100 万元，同比下降 117.23%—95.58%，非经常性损益影响约为 30 万元。

二、分析与判断

➤ 传统业务稳定增长，未来ETC抢先发力

公司称重产品的市场占有率为 1/3，销售了 10000 多套动态称重系统，保持领先，目前还没有从事此项业务的上市公司，随着未来新建公路和维修保养还能维持稳定发展。而 ETC 未来增长来源于应用场景的拓展，国内的主管部门意图打造 ETC 生态系统，公司也相应推出了前装 ETC 和 ETC 停车场业务，目前推广了 20 多个 ETC 停车场。日韩 ETC 普及率都在 70% 以上，相对而言，国内 4500 万用户相对于 1.8 亿乘用车保有量不算高。得益于广阔的市场空间和国家大力推动，我们认为明年公司的 ETC 业务会继续保持高速发展。

➤ 订单执行情况导致一季报业绩下降

由于第一季度业主招标项目数量较少以及在手订单还未最终执行完毕，从而导致公司 2017 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降 117.23% 至 95.58%。我们认为，公司所处的市场处于稳健的增长之中，尽管一季报利润下滑较多，仍然看好公司全年业绩能够表现良好。

➤ 基础设施建设推动智能交通系统发展

高速公路是政府投资基础设施建设的主要方向之一，根据国家《公路网规划（2013-2030）》，到 2030 年前规划高速公路通车里程达到 11.8 万公里，大约需要投资 2.5 万亿元。我国智能交通建设占高速公路总投资比例在 1%-3% 之间，与国外发达国家 7%-10% 相比仍有很大差距。即使按照 2% 的比例计算，智能交通未来十几年的投资也将达到 500 亿元左右。如果未来十年我国智能交通系统建设接近到发达国家的智能交通投资水平，则智能交通行业投资规模将进一步提升。

同时对存量高速公路的智能交通系统运行维护和升级改造也存在巨大的需求空间，一般对高速公路智能交通系统维护的投资，将占到新建项目的 3% 左右，现在每年需升级改造的高速公路里程已经超过 1 万公里，每年升级改造方面的市场需求就将超过 30 亿元。我们认为智能交通系统的发展将对公司的主营业务造成巨大需求空间。

➤ 自主创新成果丰富，强化产品竞争力

公司是经北京市科委、北京市财政局、北京市国家税务局认定的高新技术企业，动态称重技术处于国际领先水平，系列产品中部分是北京市火炬计划项目，获得了北京市自主创新产品认定。公司还在国内率先推出 MLFF，获得了国家火炬计划项目和中国智能交通协会科学技术类三等奖。公司自主开发的基于激光扫描技术的固定式交通情况调查系统获得了北京公路学会科学技术奖二等奖。截至 2016 年 9 月 9 日，公司拥有 188 项授权专利，94 项软件著作权，自主创新技术成果丰富，技术水平居于国内领先。我们认为公司较强的研发实力有助于公司获得更高的市场认可度，拿下更多政府项目。

➤ 城市化进程推动智能交通系统建设应用

越来越多的城市已将智能交通列入其智慧城市的建设的一部分，因为它将有效解决我国城市发展中面临的诸多问题，促进城市可持续发展。仅 2016 年上半年汽车保有量就净增 1135 万辆，新注册登记汽车达 1328 万辆，同比增长 17.62%，汽车保有量的

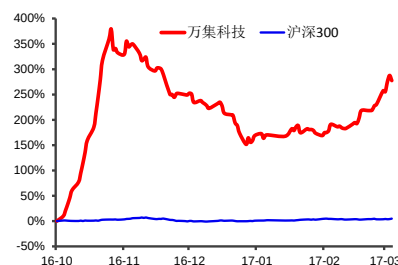
强烈推荐 维持

合理估值：70.4 - 79.2 元

交易数据 (2017-03-24)

收盘价 (元)	66.60
近 12 个月最高/最低	88.2/14.7
总股本 (亿股)	106.70
流通股本 (亿股)	26.70
流通股比例%	25.02%
总市值 (亿元)	71.06
流通市值 (亿元)	17.78

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610) 85127506
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004
电话：(8610) 85127532
邮箱：huxing@mszq.com

相关研究

1、万集科技 (300552) 深度报告：ETC 业务牵头，多维布局智能交通
2017.03.24

不断上升带来了拥堵、污染、安全等一系列社会问题。我们认为，使用智能交通系统可以提高交通路况信息发布的准确性及时性，为管理者提供更好的交通管理工具，这就使得智能交通系统投入的重要性和紧迫性日益增强，公司的专用短程通信的市场空间也会进一步扩大。

➤ 车端发力智能网联

公司将进入智能网联汽车领域。公司将重点布局先进传感技术和智能车路协同两大领域。先进传感技术将以激光雷达等传感器实现对车辆周围环境立体的、动态的、精确的感知，为车辆辅助驾驶和自动驾驶提供关键信息。智能车路协同系统是采用先进的无线通信和新一代互联网等技术，全方位实施车车、车路动态实时信息交互，并在动态交通信息采集与融合的基础上开展车辆主动安全控制和道路协同管理，充分实现人车路的有效协同，保证交通安全，提高通行效率，从而形成的安全、高效和环保的道路交通系统。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.88、1.44 和 1.95 元。基于公司智能交通系统相关业务的广阔市场空间，给予 2017 年 80 倍-90 倍的 PE 区间测算，给予未来 12 个月 70.4 元-79.2 元估值区间。继续给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1) 业绩波动风险；2) 应收账款坏账风险；3) 竞争加剧风险；4) 技术风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	636	784	1,165	1,628
增长率（%）	24.2%	23.4%	48.5%	39.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	69	94	154	208
增长率（%）	8.5%	35.9%	63.6%	35.0%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.88	1.44	1.95
PE	102.5	75.4	46.1	34.1
PB	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	636	784	1,165	1,628
减：营业成本	388	479	713	998
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	82	101	150	209
管理费用	91	118	151	212
财务费用	5	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	16	16	16	16
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	49	70	130	184
加：营业外收支净额	33	24	24	24
三、利润总额	82	94	154	208
减：所得税费用	12	0	0	0
四、净利润	69	94	154	208
归属于母公司的利润	69	94	154	208
五、基本每股收益 (元)	0.65	0.88	1.44	1.95

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	73.19	77.00	46.58	33.56
成长能力：				
营业收入同比	24.19%	23.37%	48.51%	39.80%
营业利润同比	9.4%	69.1%	85.5%	41.5%
净利润同比	8.5%	35.9%	63.6%	35.0%
营运能力：				
应收账款周转率	1.75	1.76	1.54	1.76
存货周转率	2.32	2.29	2.03	2.31
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	38.9%	39.0%	38.8%	38.7%
净利率	10.9%	12.0%	13.2%	12.8%
总资产净利率 ROA	8.2%	7.4%	9.5%	10.5%
净资产收益率 ROE	9.3%	11.2%	15.5%	17.3%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	3.11	3.10	2.60	2.58
资产负债率	28.7%	29.7%	36.5%	37.5%
长期借款/总负债	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.65	0.88	1.44	1.95
每股经营现金流量	(0.11)	0.44	(1.24)	0.88
每股净资产	6.97	7.86	9.30	11.25

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	285	332	230	354
应收票据	3	245	416	507
应收账款	360	200	340	415
预付账款	15	8	27	22
其他应收款	17	20	35	42
存货	168	209	352	433
其他流动资产	81	81	81	81
流动资产合计	930	1,095	1,481	1,855
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	96	81	65	50
在建工程	0	0	0	0
无形资产	16	16	16	16
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	113	97	81	66
资产总计	1,043	1,191	1,562	1,920
短期借款	30	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	200.23	279.42	435.02	565.46
预收账款	65	70	131	151
其他应付款	65	70	131	151
应交税费	17	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	299	353	570	720
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	299	353	570	720
股本	107	107	107	107
资本公积	344	344	344	344
留存收益	293	387	541	750
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	744	838	992	1,201
负债和股东权益合计	1,043	1,191	1,562	1,920

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(11)	47	(133)	94
投资活动现金流量	(103)	24	24	24
筹资活动现金流量	264	(24)	6	7
现金及等价物净增加	149	47	(102)	124

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡星，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。