

## 辉煌科技 (002296)

公司研究/简评报告

# 深耕传统业务，布局“大交通 WiFi”新蓝海

——辉煌科技 (002296) 2016 年报点评

简评报告/计算机行业

2017 年 04 月 12 日

### 一、事件概述

公司发布 2016 年年度报告，报告披露 2016 年实现营业收入 5.15 亿元，较上年同期下降 9.08%。实现归母净利润 8507.01 万元，同比增长 13.54%，每股收益 0.23 元。公司拟以 3.77 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

### 二、分析与判断

#### ➤ 受益于铁路建设发展，传统业务业绩稳定

近年来公司深耕国内铁路通信信号市场，优势产品的市场占有率稳居前三。此外公司还积极开拓城市轨道交通业务，成功中标郑州地铁 1 号线、2 号线等多个城轨项目。公司紧跟国家“高铁走出去”战略，中标了尼日利亚及埃塞俄比亚铁路等项目。“十三五”期间，铁路固定资产投资规模将达 3.5 至 3.8 万亿元，而我国信号、安全等 IT 设备占铁路投资比重只有 4% 左右，远低于发达国家，我们认为铁路信息化投资占比逐步提高有助于公司铁路业务的稳步发展。

#### ➤ 布局“大交通 WiFi”新蓝海

公司通过参股飞天联合、赛弗科技、七彩通达等公司对航空 WiFi、火车车载 WiFi、火车站 WiFi、公交车 WiFi 等进行了布局。根据 TalkingData 的报告显示 2014 年手机端 WiFi 流量占比高达 57.2%，同比上升 19%，近六成的移动智能设备用户使用 WiFi 上网。而伴随着移动互联网应运而生的交通 WiFi 将体现出巨大的商业价值，硬件售卖、广告收入、O2O 服务等都可以在未来形成固定的商业模式。我们认为交通 WiFi 尚处于市场的开拓期，虽然盈利未成形，但随着出行人数的增加及移动互联网的迅速普及公司相关业务将会有广阔的发展前景。

#### ➤ 股东定增员工持股，未来发展充满信心

公司推出第一期员工持股计划，总计买入股票 1699 万股，成交金额为 2.49 亿元，占公司总股本的 4.51%。此外，向大股东定增，非公开发行不超过 1817 万股，募集资金总额不超过 2.7 亿元。公司高层增持股票的行为表明了其对公司快速发展的信心和决心。

#### ➤ 全年营收降幅明显，一季度业绩略有回升

公司的营业收入比上年同期有所减少，主要原因系上一年全资子公司国铁路阳的营业收入比去年同期下降 34.32% 所致。得益于地铁项目的开展，公司的城市轨道交通行业销售收入比去年增加 2,035.18%。公司发布的一季报显示 2017 年第一季度营收为 6887.79 万元，比上年同期增加 18.21%，营收略有回升，我们认为新业务盈利模式成型后 2017 年整体业绩可期。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.39、0.49 和 0.59 元。基于公司铁路通信市场业务的广阔空间和“大交通 WiFi”的布局，给予 2017 年 45 倍-55 倍的 PE 区间测算，对应未来 12 个月 17.6-21.5 元估值区间，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示

1) 行业政策变化风险；2) 行业竞争风险；3) 新业务不达预期。

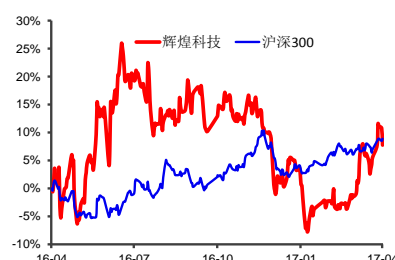
### 谨慎推荐 首次评级

合理估值：17.6-21.5 元

#### 交易数据 (2017-04-11)

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价 (元)      | 16.12      |
| 近 12 个月最高/最低 | 18.98/13.4 |
| 总股本 (亿股)     | 3.77       |
| 流通股本 (亿股)    | 3.16       |
| 流通股比例%       | 83.95%     |
| 总市值 (亿元)     | 60.72      |
| 流通市值 (亿元)    | 50.97      |

#### 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

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度            | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 515   | 808   | 974   | 1,174 |
| 增长率 (%)          | -9.1% | 57.1% | 20.5% | 20.6% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 85    | 148   | 184   | 223   |
| 增长率 (%)          | 13.5% | 73.8% | 24.5% | 21.3% |
| 每股收益 EPS (元)     | 0.23  | 0.39  | 0.49  | 0.59  |
| PE               | 71.4  | 41.1  | 33.0  | 27.2  |
| PB               | 3.9   | 3.7   | 3.4   | 3.1   |

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      | 515   | 808   | 974   | 1,174 |
| 减：营业成本       | 266   | 428   | 516   | 621   |
| 营业税金及附加      | 6     | 9     | 11    | 13    |
| 销售费用         | 32    | 53    | 63    | 76    |
| 管理费用         | 95    | 162   | 195   | 235   |
| 财务费用         | 8     | 5     | 1     | 1     |
| 资产减值损失       | 28    | 28    | 28    | 28    |
| 加：投资收益       | (14)  | 0     | 0     | 0     |
| 二、营业利润       | 66    | 124   | 160   | 200   |
| 加：营业外收支净额    | 40    | 24    | 24    | 24    |
| 三、利润总额       | 106   | 148   | 185   | 224   |
| 减：所得税费用      | 21    | 0     | 0     | 0     |
| 四、净利润        | 85    | 148   | 185   | 224   |
| 归属于母公司的利润    | 85    | 148   | 184   | 223   |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.23  | 0.39  | 0.49  | 0.59  |

**主要财务指标**

| 项目 (百万元)          | 2016A   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA         | 40.73   | 36.66  | 28.54  | 25.32  |
| <b>成长能力：</b>      |         |        |        |        |
| 营业收入同比            | -9.08%  | 57.09% | 20.50% | 20.57% |
| 营业利润同比            | -6.8%   | 92.6%  | 29.3%  | 24.5%  |
| 净利润同比             | 13.5%   | 74.5%  | 24.5%  | 21.3%  |
| <b>营运能力：</b>      |         |        |        |        |
| 应收账款周转率           | 1.04    | 0.75   | 1.19   | 0.80   |
| 存货周转率             | 1.51    | 0.93   | 1.68   | 1.00   |
| 总资产周转率            | #DIV/0! | 4.62   | 2.49   | 2.47   |
| <b>盈利能力与收益质量：</b> |         |        |        |        |
| 毛利率               | 48.4%   | 47.0%  | 47.1%  | 47.1%  |
| 净利率               | 16.5%   | 18.4%  | 19.0%  | 19.1%  |
| 总资产净利率 ROA        | 5.2%    | 6.1%   | 7.6%   | 7.4%   |
| 净资产收益率 ROE        | 5.5%    | 8.9%   | 10.3%  | 11.4%  |
| <b>资本结构与偿债能力：</b> |         |        |        |        |
| 流动比率              | 4.03    | 3.33   | 4.98   | 3.20   |
| 资产负债率             | 28.8%   | 34.3%  | 26.7%  | 35.3%  |
| 长期借款/总负债          | 62.9%   | 28.9%  | 38.3%  | 23.3%  |
| <b>每股指标：</b>      |         |        |        |        |
| 每股收益              | 0.23    | 0.39   | 0.49   | 0.59   |
| 每股经营现金流量          | 0.36    | (0.92) | 1.08   | (0.89) |
| 每股净资产             | 4.09    | 4.39   | 4.75   | 5.19   |

**资产负债表**

| 项目 (百万元)  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 796    | 441    | 825    | 456    |
| 应收票据      | 29     | 593    | 450    | 807    |
| 应收账款      | 466    | 485    | 368    | 660    |
| 预付账款      | 11     | 30     | 20     | 40     |
| 其他应收款     | 19     | 23     | 27     | 34     |
| 存货        | 176    | 462    | 306    | 619    |
| 其他流动资产    | 8      | 8      | 8      | 8      |
| 流动资产合计    | 1,505  | 2,041  | 2,003  | 2,623  |
| 长期股权投资    | 164    | 164    | 164    | 164    |
| 固定资产      | 51     | 182    | 146    | 110    |
| 在建工程      | 167    | 0      | 0      | 0      |
| 无形资产      | 53     | 53     | 53     | 53     |
| 其他非流动资产   | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 非流动资产合计   | 660    | 474    | 438    | 401    |
| 资产总计      | 2,165  | 2,515  | 2,441  | 3,025  |
| 短期借款      | 142    | 0      | 0      | 0      |
| 应付票据      | 0      | 1      | 2      | 3      |
| 应付账款      | 205.32 | 482.35 | 345.58 | 651.78 |
| 预收账款      | 23     | 128    | 53     | 165    |
| 其他应付款     | 128    | 53     | 165    | 0      |
| 应交税费      | 24     | 0      | 0      | 0      |
| 其他流动负债    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 流动负债合计    | 373    | 613    | 402    | 820    |
| 长期借款      | 249    | 249    | 249    | 249    |
| 其他非流动负债   | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 非流动负债合计   | 249    | 249    | 249    | 249    |
| 负债合计      | 622    | 862    | 651    | 1,069  |
| 股本        | 377    | 377    | 377    | 377    |
| 资本公积      | 653    | 653    | 653    | 653    |
| 留存收益      | 513    | 623    | 759    | 924    |
| 少数股东权益    | 0      | 1      | 1      | 2      |
| 所有者权益合计   | 1,542  | 1,652  | 1,790  | 1,956  |
| 负债和股东权益合计 | 2,165  | 2,515  | 2,441  | 3,025  |

**现金流量表**

| 项目 (百万元)  | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量  | 137   | (345) | 407   | (336) |
| 投资活动现金流量  | (156) | 174   | 24    | 24    |
| 筹资活动现金流量  | 32    | (185) | (48)  | (57)  |
| 现金及等价物净增加 | 13    | (355) | 384   | (369) |

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。