

通达电气 (870399)
客车车载 IT 软硬件龙头，积极布局新能源汽车板块
基本数据

2018 年 3 月 22 日	
收盘价(元)	14.00
总股本(万股)	26377
流通股本(万股)	8838
总市值(亿元)	36.93
每股净资产(元)	1.84
PB(倍)	7.61

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
营业收入(万元)	33246.78	39965.36	57761.22	78464.78	93573.18
归属于挂牌公司净利润(万元)	2993.30	6482.73	10494.33	14106.67	17263.38
毛利率(%)	24.62	32.24	33.03	-	34.00
净利率(%)	9.00	16.20	18.17	17.98	18.45
ROE (%)	46.49	42.95	28.94	36.86	24.81
EPS(元)	0.42	0.43	0.69	0.57	0.65

广州通达汽车电气股份有限公司主要从事客车车载智能软、硬件系统的研发、生产及销售，为客车厂商、公交企业提供车载智能软、硬件的配套服务，是国内知名客车厂商的标准配套车载软硬件供应商。同时，公司为公交企业提供智能公交管理系统的一站式解决方案。

公司作为客车车载 IT 软硬件龙头企业，行业地位稳固。公司是宇通客车、金龙客车等知名客车厂商的标准配套商。相较于竞争对手，公司与客车厂商的良好关系为公司带来了最新的行业发展趋势，使公司研发产品能够与时俱进，为公司持续稳定盈利、巩固市场份额、推广创新产品奠定了坚实的基础。

公司的整体规划目标是于 2021 年实现 10 亿元人民币的主营业务收入。公司将继续围绕“智能公交”打造核心业务，进一步提升智能公交软硬件产品的业务比重及市场竞争力，同时，公司将积极推进“新能源汽车”板块的布局。加快完成新能源汽车配套电控产品及电机产品的开发与销售，并逐步拓展车载传媒产业、巩固传统车载配件的市场份额。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018 年归属于挂牌公司股东净利润为 17263.38 万元，每股收益 0.65 元。

风险提示

市场竞争风险，需求下滑风险，新能源汽车行业政策变化风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 客车车载 IT 软硬件供应商	2
■ 公司实际控制人及员工概况	3
■ 智能交通行业前景广阔	4
■ 客车车载 IT 软硬件龙头企业，具有较强竞争优势	8
■ 巩固竞争优势，积极布局新能源板块	9
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司产品板块	2
图表 2 公司近三年各业务板块营收（万元）	3
图表 3 公司股权结构	3
图表 4 公司员工结构（截至 2016 年末）	4
图表 5 公司员工学历结构	4
图表 6 我国客车销量（万辆）	5
图表 7 我国新能源汽车销量	5
图表 8 我国客车市场格局	6
图表 9 我国客车出口量	6
图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润	8
图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率	9
图表 12 公司盈利预测	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队存在明显风险。

财务方面：

通过公开信息，未发现公司财务方面存在明显风险。

公司业务及行业方面：

1、宏观经济下滑带来市场需求疲软的风险

公司下游客户主要为客车厂商和新能源物流车厂商，商用车的产销量将直接影响公司车载软硬件产品的销售情况。作为汽车行业的分支，客车行业也表现为周期性行业，其景气程度与宏观经济密切相关。近年来，虽然我国在新能源汽车、公共交通领域出台了一系列利好政策，但我国低迷的宏观经济仍对客车行业的发展带来一定的冲击，同时也对客车车载软硬件行业的发展带来不利的影响。若我国宏观经济继续下行，或者政策利好逐步消失，客车厂商会面临订单不足的问题，从而减少对于客车车载软硬件的需求，对公司业务发展将产生不利的影响。

2、新能源汽车行业政策变化的风险

2016 年初，国家财政部对 90 家主要的新能源汽车生产企业进行了骗取谋取新能源汽车补贴的专项检查，对 5 家客车企业做出通报、处罚的决定。国家查处新能源汽车企业“骗补”的目的在于及时纠错，整顿行业秩序，让新能源汽车补贴资金真正落到实处，更好地促进行业持续健康发展。在此背景下，国家将有可能再次调整新能源汽车行业的补贴政策，以达到真正促进新能源汽车行业技术进步、效率提升的目标。若新能源汽车行业补贴政策收紧，补贴资金减少、补贴标准提升、获取难度加大，且公司下游客户未能及时适应政策带来的市场变化，将可能减少对公司的产品需求量，对公司业绩产生不利的影响。

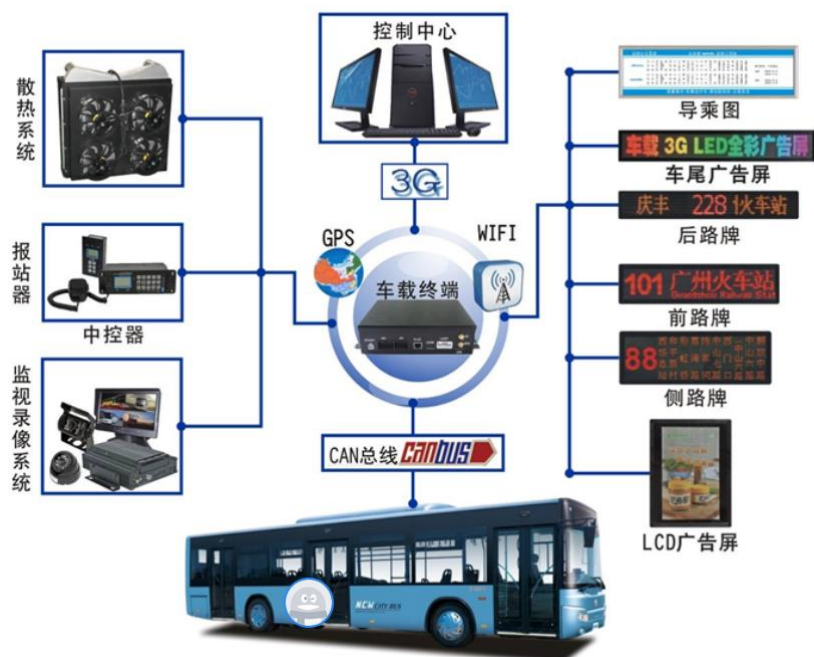
■ 客车车载 IT 软硬件供应商

广州通达汽车电气股份有限公司成立于 1994 年，2016 年 12 月挂牌新三板。公司是城市客车传统 IT 硬件供应商的龙头企业。

公司主要从事客车车载智能软、硬件系统的研发、生产及销售，主要为客车厂商、公交企业提供车载智能软、硬件的配套服务，是国内知名客车厂商的标准配套车载软硬件供应商，同时，公司为公交企业提供智能公交管理系统的一站式解决方案。

公司产品业务主要可分为车载 IT、车载传媒、节能环保、车载部件四大板块。车载 IT 板块产品主要是巴士在线智能公交信息管理系统及配套智能硬件，硬件产品主要包括车载智能终端、乘客信息管理系统（LED 动态显示屏、中央控制器、线路管理及播报器）、漏气报警器、液晶监视器、电子信息公交站台等；车载传媒板块产品主要为车载广告媒体硬件，包括 LCD 动态信息媒体、全彩广告屏；节能环保板块产品主要为发动机热管理系统、直流无刷磁力泵等新能源汽车电机产品；车载部件板块产品主要包括可视变光信息广告一体化系统、广告铝风道、车载灯饰、投币机等产品。公司软、硬件产品互联互通，巴士在线智能公交信息管理系统的统一管理运作由公司自主开发的配套硬件设备作为技术支撑。

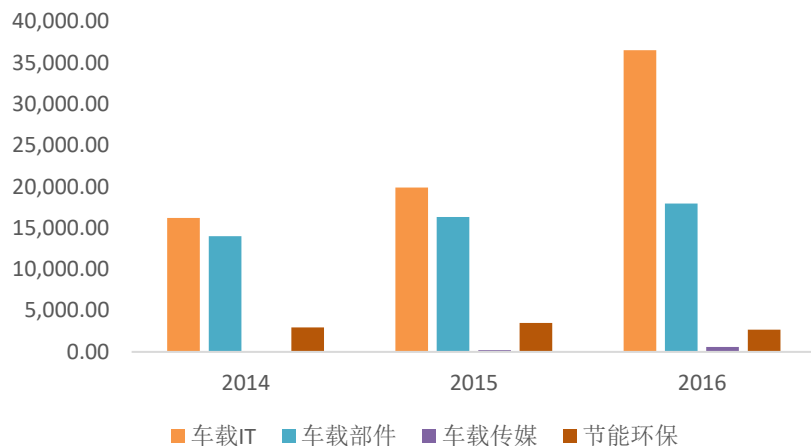
图表 1 公司产品板块



资料来源：公开转让说明书

在 2016 年公司收入构成中，车载 IT 占比 63.22%，车载部件占比 31.11%，节能环保和车载传媒分别占比 4.66% 和 1.01%。

图表 2 公司近三年各业务板块营收（万元）



资料来源：公开转让说明书

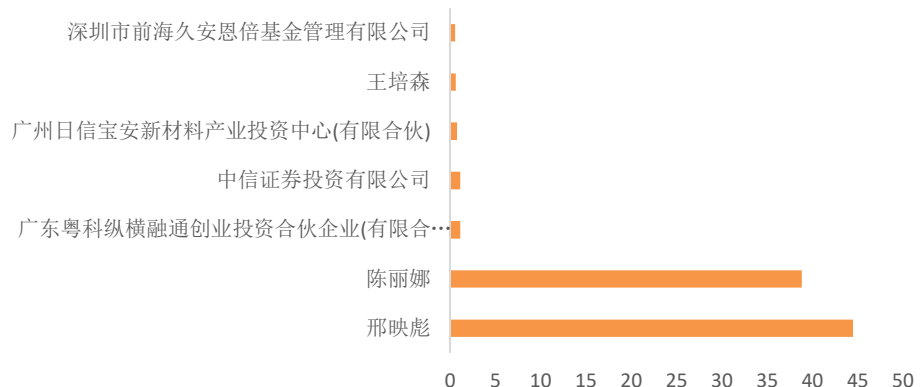
■ 公司实际控制人及员工概况

邢映彪先生和陈丽娜女士为公司实际控制人，二人为夫妻关系，分别持股44.5%和33.83%。

邢映彪先生，1963年4月出生，中国国籍，无境外居留权，本科学历。1984年7月至1988年2月，就职于洛阳拖拉机研究所，任工程师；1988年2月至1991年3月，就职于万宝广州电气厂，任科长；1991年3月至1993年12月，就职于万宝集团，任科长；1994年1月至2013年5月，先后任通达电器厂长、监事、总经理；现任股份公司副董事长、总经理。

陈丽娜女士，1964年11月出生，中国国籍，无境外居留权，硕士学历。1989年7月起至今，就职于华南理工大学，任讲师；1995年8月至2013年5月，任通达电器厂长、执行董事；2013年6月-2017年6月任股份公司董事长兼财务总监；现任股份公司董事长。

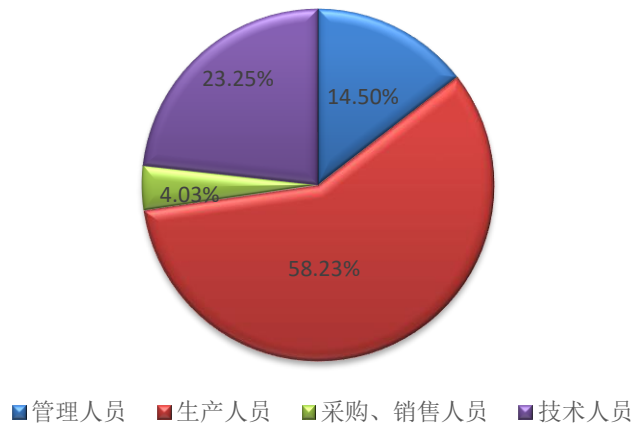
图表 3 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

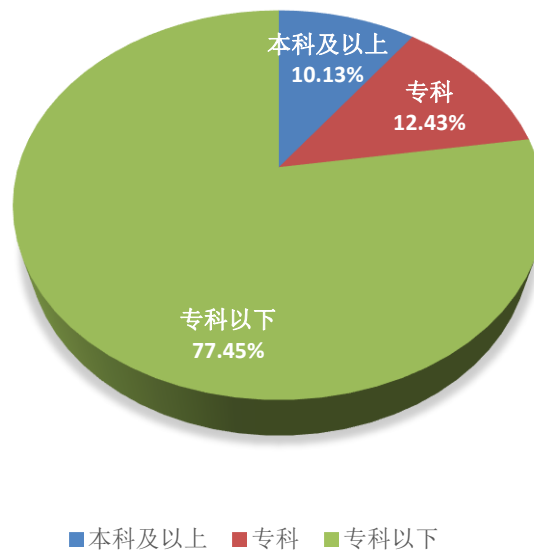
截至 2016 年末共有员工 869 人，2017 年 6 月底员工人数为 855。员工结构中，生产人员和技术人员占比较高，分别为 58.23%和 23.25%。公司员工 77.45%为专科以下学历，整体学历水平相对较低。

图表 4 公司员工结构（截至 2016 年末）



资料来源：2016 年报

图表 5 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

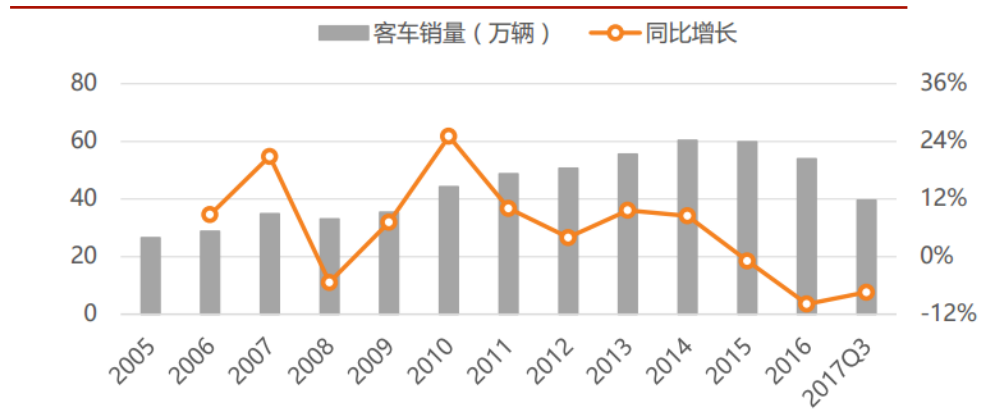
■ 智能交通行业前景广阔

● 我国客车市场进入稳健发展时期

随着 2016 年中国经济增速温和下调，客车市场总体需求略有下降；世界经济复苏乏力，客车出口依然下滑。全年客车行业销售 51.78 万辆(不含底盘)，同比下降 9.4%，降幅比上年扩大 9.3 个百分点，其中出口市场同比下降 17.5%。

2017 年前三季度，客车整车市场同比继续下降 7.4%。随着 2005 至 2014 十年高速增长的黄金时代结束，我国客车市场进入稳健发展时期，行业增长机会在于大中客的占比提升及新能源客车的渗透率提升。

图表 6 我国客车销量（万辆）

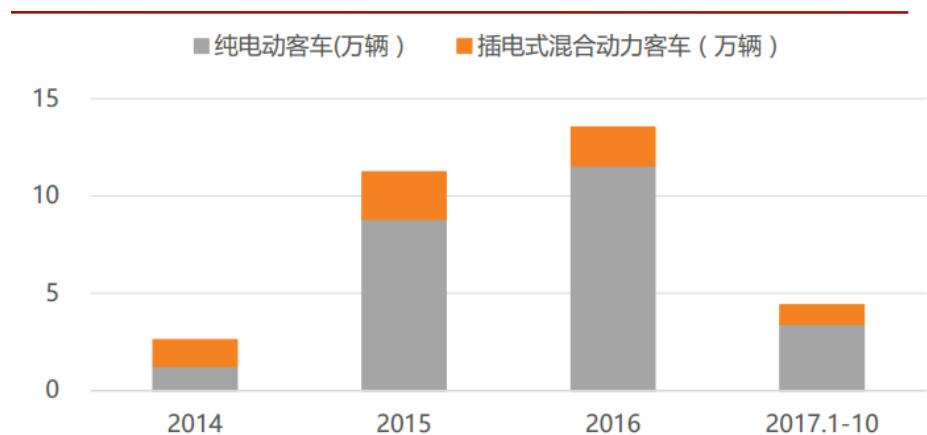


资料来源：中汽协、天风证券

新能源客车相对于传统客车来说，具有节能减排、噪音低、降低运营成本等优势。随着环境问题的日益突出，新能源将成为未来客车发展的主流趋势。

自 2012 年以来，我国推出的新能源补贴政策，极大的刺激了我国新能源汽车市场的迅速扩大和新能源产业的发展壮大。2016 年，我国新能源客车销量达到 13.5 万辆。其中，纯电动客车占 85.5%。虽然由于补贴退坡导致的 2016 年抢装，使得 2017 年销量较为平稳，但未来五到十年，新能源客车市场快速增长的大趋势仍然不变。当前，新能源公交车的渗透率约为 30%，未来新能源公交车市场仍有广阔的上升空间。

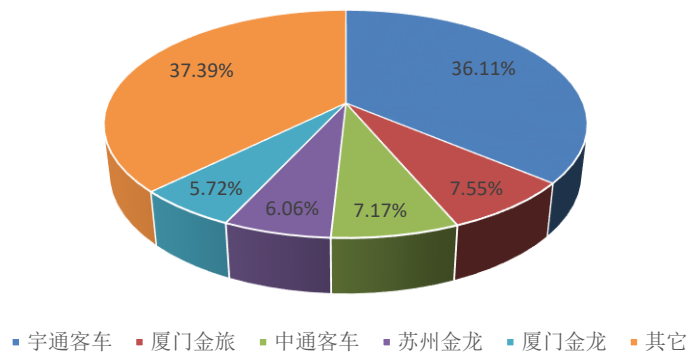
图表 7 我国新能源汽车销量



资料来源：中汽协、天风证券

从市场格局来看，宇通客车一家独大，以 2018 年 1~2 月 5 米以上客车销量统计，宇通客车占比 36.11%；宇通客车、厦门金旅、中通客车、苏州金龙和厦门金龙这 5 家企业占比为 62.61%，市场集中度较高。整体客车市场呈现出以宇通为首的“一超多强”市场格局。

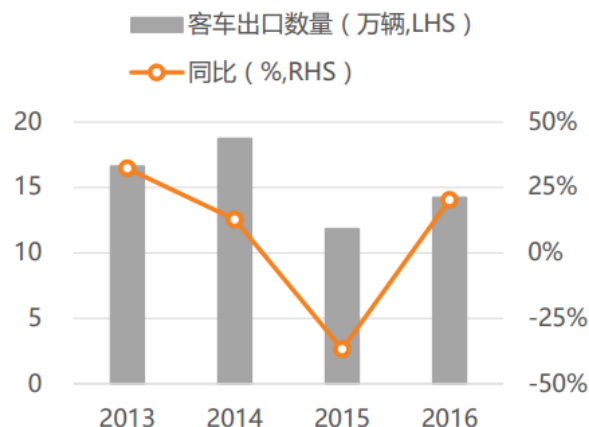
图表 8 我国客车市场格局



资料来源：中国客车统计信息网

随着我国客车行业的快速发展，其在国际市场的影响力也逐步提高。2014 年之前，我国客车出口销量和金额均保持 20% 左右的高速增长。2015 年以后，受国际经济形势和客车厂商将主要力量转移到新能源客车生产上的影响，我国客车出口量有所萎缩，但长期增长的趋势没有发生改变。2016 年，我国客车共出口 14.24 万辆，出口金额达到 35.16 亿美元。

图表 9 我国客车出口量



资料来源：中汽协、天风证券

● 智能交通行业发展态势良好

我国智能交通行业起步于 80 年代，与欧美、日本等发达国家相比，目前在技术研发、应用水平等方面仍较为落后。近年来，受到国家产业政策的大力支持，我国智能交通行业的发展态势良好，行业规模快速增长，未来市场潜力巨大。

根据中国交通技术网发布的《2015 年中国城市智能交通市场研究报告》，2014 年，包括智能公交、电子警察、卡口、交通视频监控、交通采集与诱导、交通信号控制、交通类平台、GPS 与警用系统、出租车信息服务管理系统、客运枢纽信息化在内的 10 个细分行业市场总规模为 246 亿，同比增长 25%，2010-2014 年复合增长率为 24%。

大力发展智能公交系统是我国新型城市化进程健康发展的迫切需要。国家产业政策推动智能公交行业全面发展，近年来，国家先后颁布了《道路运输业“十二五”发展规划纲要》、《国务院关于城市优先发展公共交通的指导意见》、《2012-2020 年智能交通发展战略》等产业政策，明确支持智能公共交通的研发和应用。

各大城市加快“公交都市”的建设步伐，在政策的推动下，各级城市创立“公交都市”，大力发展低碳、高效的公交系统，加快新技术、新能源、新装备在公交领域的推广应用。以智能公交建设领先的城市情况来看，乘客可通过智能手机 APP、车站电子信息屏随时随地查询到公交信息，可通过 APP 定制公交。公交企业运用智能化公交管理系统，实现了对公交实时监控、管理、调度、排班等功能，新开发了定制班车、校车等新运营模式。公交管理部门也在不断优化智能管理设备，加强与公交企业的合作，逐步完善城市公交的管理与服务。

新能源公交车是智能公交系统的良好载体，一方面，交通部门、客车厂商以及公交企业都需要对新能源公交的实际运输情况做全方位的了解，需要配套的信息系统监控各方面数据指标；另一方面，智能公交系统也需要搭载新能源公交车，以不断根据实际情况优化、改进智能公交技术。根据交通运输部数据，新能源公交车销量已超过传统车，公交车已经呈现出向新能源过渡的明显趋势。

● 国内外市场需求旺盛，智能交通市场前景广阔

智能公交行业处于客车行业、公交行业上游，其行业的前景与客车行业、公交行业的发展密不可分。交通运输部 2016 年 7 月颁布的《城市公共交通“十三五”发展纲要》提出，“十三五”期间，全面推进公交都市建设，通过 5 年左右建设，实现城市交通绿色出行比例 75% 以上；建设与移动互联网深度融合的智能公交系统。在该政策的推动下，对于新能源公交车、智能公交车的需求将加快客车制造业的发展速度，从而带动智能公交企业进一步发展。

目前，从各个城市智能公交系统的建设情况来看，信息化技术在公交行业的实际应用仍处于初级探索阶段，仅实现了局部化智能的功能，离系统化智能还有很远的距离，存在广阔的提升空间。公交企业、信息化服务商、政府交通部门等相关各方利益难以协调，因数据接口、渠道不统一，对交通信息的收集、整理、分析、运用、共享还存在诸多障碍，缺乏对交通整体情况的预判，许多领先的技术设备难以达到预期的效果，造成资金资源浪费。如何在公交领域有效运用云计算、大数据、车联网等现代化信息技术成为政府相关部门、公交企业、信息化服务商的未来重要技术课题，需要三方共同的合作努力。

此外，据新能源汽车网报道，2016 年我国客车出口 14.2 万辆，同比增长 20.3%，出口方向由发展中国家向发达国家过度，目前中国客车已经成为一些海外市场的主要品牌，全球化采购的浪潮也将促进我国客车、客车智能零部件企业向高科技、高品质的方向发展，逐步树立品牌，提高国际影响力，海外需求也将是我国智能公交行业未来发展的重要机遇。

■ 客车车载 IT 软硬件龙头企业，具有较强竞争优势

● 行业地位稳固

公司作为客车车载 IT 软硬件领域龙头企业，行业地位稳固。公司是宇通客车、金龙客车等知名客车厂商的标准配套商。经过十余年的积累，包括研发能力、产品质量、售后服务等方面的综合实力获得了客户的一致高度认可，通过了客车厂商严格的标准配套商测试，与客车厂商建立了长期稳固的合作关系。

相较于竞争对手，公司与客车厂商的良好关系为公司带来了最新的行业发展趋势，使公司研发产品能够与时俱进，为公司持续稳定盈利、巩固市场份额、推广创新产品奠定了坚实的基础。

● 系统集成优势

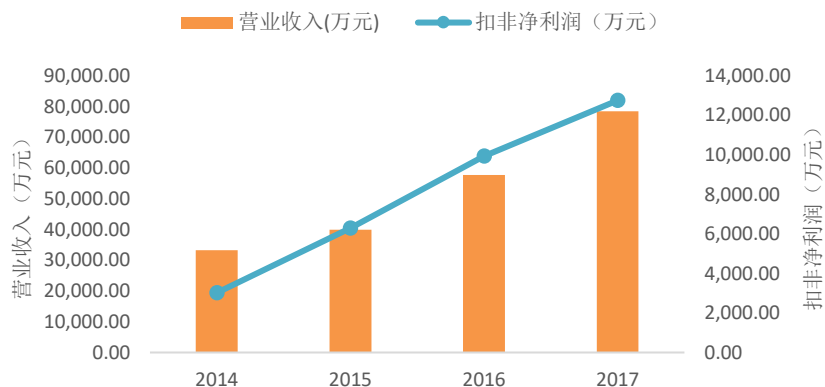
系统集成优势是指公司拥有智能车载软、硬件一体化配套系统，能够为客车厂商、公交企业等客户提供全方位的一站式服务。公司具有较为完整的客车整车车载电子化系统，产品之间通过信息化通信技术形成有效联通，已获得由中国电子信息行业联合会颁发的《信息系统集成及服务资质证书》。从公司角度来说，公司产品线越丰富，越能形成产品规模优势，有效降低销售、售后服务成本。从客户角度来说，集中采购公司一体化配套产品能够有效降低因软、硬件产品分别采购而形成的采购成本、维护成本、技术对接成本等。

未来，公司业务将逐步拓展到新能源车、物流车、旅游车等领域，系统集成优势将有利于公司为上述行业所需特制车辆提供整体定制服务。

● 业绩高速增长，利润率保持较高水平

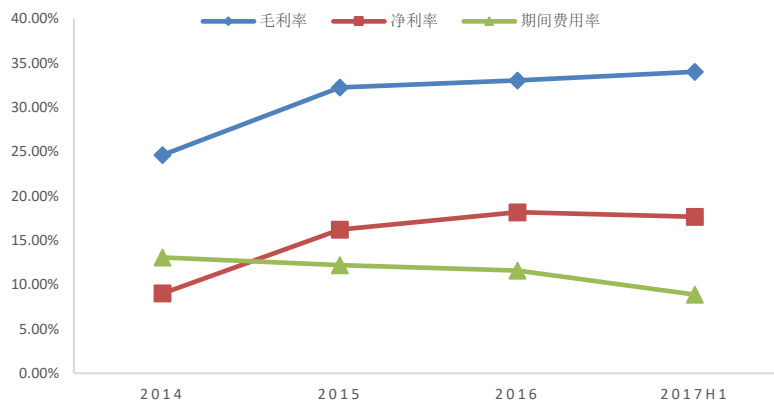
2018 年 2 月 28 日发布业绩快报，2017 年公司实现营业收入 78464.78 万元，同比增长 35.84%，实现归属于挂牌公司股东净利润 14106.67 万元，同比增长 34.42%。主要为报告期内原有客户订单增多及新增新能源物流车业务所致。公司行业地位稳固，不断开发适合市场需求的新产品，在业绩稳步增长的同时，毛利率稳重有升。

图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源：Choice，公司公告

图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源: Choice

■ 巩固竞争优势，积极布局新能源板块

公司的整体规划目标是于 2021 年实现 10 亿元人民币的主营业务收入。公司将继续围绕“智能公交”打造核心业务，进一步提升智能公交软硬件产品的业务比重及市场竞争力，同时，公司将积极推进“新能源汽车”板块的布局，加快完成新能源汽车配套电控产品及电机产品的开发与销售，并逐步拓展车载传媒产业、巩固传统车载配件的市场份额。公司每年将保持以销售额 3.5% 以上的费用作为研发投入，做好项目的研发储备工作，保证以每年 5-6 个小型产品，每两至三年 1-2 个大型产品的进度稳步前进，不断提升产品高科技含量，优化产品结构，提高公司盈利水平。

近年来，公司持续在新能源汽车产品上积极布局，陆续开发发动机热管理系统、电动汽车电池管理系统 (BMS)、无刷电子水泵、巴士在线新能源汽车电池监控系统等相关产品。公司通过一系列资本纽带合作，已经完成了新能源汽车技术开发 (恒天鑫能)、制造 (东风扬子江)、销售 (恒天新能源) 的产业布局。公司将通过此产业布局结合配套供应，做大做强新能源汽车板块。

■ 盈利预测及估值

2018 年 2 月 28 日，公司发布业绩快报，公司 2017 年实现营业收入 78464.78 万元，归属于挂牌公司净利润 14106.67 万元，每股收益 0.57 元。根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2018 年归属于挂牌公司股东净利润为 17263.38 万元，每股收益 0.65 元。

图表 12 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
营业收入 (万元)	33246.78	39965.36	57761.22	78464.78	93573.18
归属于挂牌公司净利润 (万元)	2993.30	6482.73	10494.33	14106.67	17263.38
毛利率 (%)	24.62	32.24	33.03	-	34.00

净利率 (%)	9.00	16.20	18.17	17.98	18.45
ROE (%)	46.49	42.95	28.94	36.86	24.81
EPS(元)	0.42	0.43	0.69	0.57	0.65

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

