

研究所

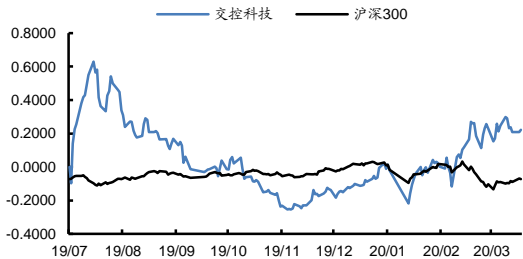
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

业绩符合预期，龙头地位进一步夯实

——交控科技（688015）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
交控科技	9.6	36.8	22.3
沪深300	-5.4	-9.2	-7.2

市场数据

2020-04-08

当前价格（元）	46.35
52周价格区间（元）	24.00 - 71.17
总市值（百万）	7416.00
流通市值（百万）	1601.11
总股本（万股）	16000.00
流通股（万股）	3454.40
日均成交额（百万）	205.64
近一月换手（%）	335.68

相关报告

《交控科技（688015）深度报告：城轨信号系统龙头，新基建助力迈入成长周期》——2020-03-20

《交控科技（688015）点评：新基建加速城轨建设，信号系统龙头受益》——2020-03-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 营收净利润快速增长，中标份额蝉联第一：**公司2019年实现营收16.52亿元，同比增长42%。其中，信号系统项目总承包业务实现营收15.67亿元，同比增长42.6%；零星销售业务营收大幅增长，维保服务业务营收小幅增长。公司销售费用率和管理费用率同比小幅下降，综合毛利率微降0.27pct，总体平稳；其中信号系统项目总承包业务毛利率为26.8%，同比增长1.6pct。公司实现归母净利润为1.27亿元，同比增长91.7%，盈利能力继续得到提升。得益于充足的新签及在执行订单，公司经营性现金流净流入4.30亿元，同比增长280%。2019年公司共中标9条正线线路，开拓6个新城市，市场占有率为25%，连续两年位列第一。
- 国产化先行者，核心技术护城河进一步拓宽：**公司是城市轨道交通信号系统建设及运营维护、互联互通、智能运维等多个领域技术的领跑者和推动者，也是国内城轨领域第一家拥有CBTC自主技术的厂商，打破国外垄断，使我国成为世界第四个掌握CBTC核心技术并开通运用的国家，是国家自主化互联互通示范工程牵头方，使我国首次实现全自主FAO系统工程应用。2019年公司在原有基础CBTC核心技术的基础上，进一步升级I-CBTC和FAO技术，继续开展VBTC和基于新技术下的轨道交通智能化相关技术的研发工作，并进行新产品开发和产品升级，取得显著成效。
- 新基建加快城轨建设：**受疫情影响经济承压，新基建将成为重要的稳增长手段。2020年一季度，我国发行的地方债规模达1.61万亿，其中专项债发行规模达1.10亿。城市轨道交通作为新基建重点布局方向，有望实现跨越式发展。城市轨道交通新开工里程的增加，为信号控制系统行业带来良好的发展机遇。截至2019年底，公司共承担包括北京、成都、深圳、重庆、宁波、杭州、合肥等26个城市累计近1930公里的信号系统项目建设，业务覆盖了全国大部分区域，其中已开通运行线路总计20条，线路总长度772余公里。公司作为城轨信号系统龙头将显著受益新基建的加快推进。
- 给予“买入”评级。**考虑到公司2019年中标线路继续保持领先，以及公司充足的在执行订单，我们小幅调升盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入分别为24.1亿元、31.3亿元、40.2亿元，归母净利润分别为2.04亿元、3.00亿元、4.26亿元，对应当前股价，

动态 PE 分别为 36、25、17 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示:** 技术研发或产业化失败将导致公司丧失行业领先地位; 基建投资力度不及预期影响公司业绩提升持续性风险; 市场竞争加剧将导致盈利能力下降的风险等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1652	2406	3132	4015
增长率(%)	16%	46%	30%	28%
归母净利润(百万元)	127	204	300	426
增长率(%)	16%	60%	47%	42%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.27	1.87	2.66
ROE(%)	11.64%	16.33%	20.31%	23.68%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：交控科技盈利预测表

证券代码:	688015.SH				股价:	46.35	投资评级:	买入	日期:	2020-04-08
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	16%	20%	24%	EPS	0.80	1.27	1.87	2.66	
毛利率	27%	27%	28%	29%	BVPS	6.77	7.74	9.16	11.18	
期间费率	15%	18%	18%	18%	估值					
销售净利率	8%	8%	10%	11%	P/E	58.26	36.36	24.74	17.41	
成长能力					P/B	6.84	5.99	5.06	4.15	
收入增长率	16%	46%	30%	28%	P/S	4.49	3.08	2.37	1.85	
利润增长率	16%	60%	47%	42%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.47	0.51	0.54	0.56	营业收入	1652	2406	3132	4015	
应收账款周转率	1.71	1.71	1.71	1.71	营业成本	1211	1748	2244	2836	
存货周转率	1.42	1.42	1.42	1.42	营业税金及附加	11	16	21	27	
偿债能力					销售费用	68	96	122	153	
资产负债率	69%	73%	75%	75%	管理费用	147	368	470	594	
流动比	1.39	1.31	1.29	1.28	财务费用	16	(42)	(50)	(60)	
速动比	1.02	0.93	0.91	0.90	其他费用/(-收入)	12	(26)	(30)	(35)	
					营业利润	139	193	295	431	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	0	33	38	42	
现金及现金等价物	1059	1532	1802	2182	利润总额	139	226	332	472	
应收款项	966	1407	1831	2348	所得税费用	14	22	33	46	
存货净额	855	1246	1599	2021	净利润	125	204	300	426	
其他流动资产	364	410	455	510	少数股东损益	(2)	0	0	0	
流动资产合计	3243	4333	5427	6800	归属于母公司净利润	127	204	300	426	
固定资产	120	128	148	176						
在建工程	38	73	94	106	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	76	71	68	64	经营活动现金流	430	310	392	533	
长期股权投资	16	16	16	16	净利润	125	204	300	426	
资产总计	3551	4678	5809	7219	少数股东权益	(2)	0	0	0	
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	33	12	12	13	
应付款项	1274	1855	2382	3010	公允价值变动	1	0	0	0	
预收帐款	857	1248	1626	2084	营运资金变动	273	(1850)	(1728)	(2080)	
其他流动负债	194	194	194	194	投资活动现金流	(397)	(42)	(41)	(40)	
流动负债合计	2335	3307	4211	5298	资本支出	(63)	(42)	(41)	(40)	
长期借款及应付债券	8	8	8	8	长期投资	24	0	0	0	
其他长期负债	113	113	113	113	其他	(358)	0	0	0	
长期负债合计	122	122	122	122	筹资活动现金流	440	(49)	(72)	(103)	
负债合计	2457	3429	4333	5420	债务融资	(66)	0	0	0	
股本	160	160	160	160	权益融资	603	0	0	0	
股东权益	1094	1249	1476	1799	其它	(97)	(49)	(72)	(103)	
负债和股东权益总计	3551	4678	5809	7219	现金净增加额	473	219	278	390	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。