

皖通科技（002331）：高速公路信息化建设的领军企业

软件及服务

合理价：26.28-28.47 元

报告日期：2009 年 12 月 22 日

主要财务指标（单位：万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	217	239	298	377
(+/-)	38.50%	10.29%	24.86%	26.32%
营业利润	28	35	46	55
(+/-)	36.38%	24.58%	29.42%	20.57%
净利润（母公司）	26	32	40	48
(+/-)	37.15%	21.60%	26.00%	19.92%
每股收益（元）	0.64	0.58	0.73	0.88
ROE（%）	32.82	6.18	7.22	7.97

公司发行新股基本情况

发行日期	2009.12.22
发行后总股本（万股）	5,493.2
发行股数（万股）	1400
发行价格（元）	27.00
发行市盈率（倍）	42.19
发行动态市盈率（倍）	32.77
行业滚动市盈率（倍）	46.55
第一大股东	王中胜
第一大股东持股比例 （发行前/发行后）	23.70% /
发行前每股净资产（元）	2.30
发行前资产负债率	41.06%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS；

天相资讯科技组

组长：刘晓冬

010-66045586 songb@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

1. 公司简介

安徽皖通科技股份有限公司目前主要从事高速公路信息化建设领域的信息系统集成、应用软件开发及运行维护服务业务。

公司的控股股东及实际控制人为公司高层管理王中胜、杨世宁、杨新子三人，三人共持有公司2,505万股股份，占公司发行后总股本的45.6%。公司此次计划发行新股1,400万股，占发行后总股本的25.49%，此次拟募集资金5.03亿元，主要用于项目建设及补充公司运营资金。

公司主要业务包括系统集成、技术服务、技术转让和产品销售。其中，系统集成和技术服务两项业务贡献了收入的90%以上，是公司收入及利润的主要来源。

作为国内领先的高速公路信息系统集成商，公司的高速公路系统集成业务近年保持了快速发展，2006-2008年系统集成业务收入复合增长率为42.73%，该业务收入占公司总收入比重一直维持在70%左右，是公司收入和利润的主要贡献者。

技术服务业务作为公司新的利润增长点同样保持了高速增长。公司的技术服务业务指向主要是使用高速公路信息系统的用户提供系统日常运行的技术保障、维护、系统设备养护和维修、系统改造与升级以及咨询培训等技术服务。随着现有高速公路存量的不断增加，高速公路信息系统运行维护需求的不断增加，2006-2008年，公司技术服务业务收入复合增长率为52.17%，高于同期公司39.36%的收入增速。

2. 公司的主营业务及竞争优势

（1）大量高速公路建设将继续推动公司系统集成业务增长。按照2005年出台的《国家高速公路网规划》，从2005

年起至2030年，国家将斥资两万亿元，新建5.1万公里高速公路，使我国高速公路里程达到8.5万公里，其中“十一五”期间将新建高速公路2.4万公里，每年新建5,000公里，预计新建高速公路信息系统投资规模每年约为30-40亿元。高速公路作为国家公路建设的重点，在相当长的一段时期内都会是国家大力发展的对象，我们认为国家的对高速公路建设的投资将持续保持稳定快速增长。

目前，高速公路信息化系统复杂程度日渐提高，信息化建设投资逐步加大，从单路段小规模阶段的20-30万元/公里，发展到当前的60-80万元/公里。同时，随着主要城市周边、平原地区高速公路建设基本完成，高速公路建设工程将向山区和丘陵等恶劣地质条件地区发展，需要建设大量的桥梁和隧道，将使高速公路基础建设和信息系统建设投入大幅提高。作为国内领先的高速公路信息系统集成厂商，公司将受益于市场规模的不断扩大，我们认为未来3年内，公司高速公路系统集成业务仍将保持较快增长，平均收入增速将维持在15%以上。

(2) 高速公路运行维护市场有巨大发展空间。高速公路运行维护市场主要包括两部分：日常运行维护和升级改造。日常维护方面，到2008年底，我国高速公路通车里程已经达到6.03万公里，以信息化建设投资60万元/公里计算，全国机电设备存量固定资产总额高达360亿元，而且还将逐年递增。按照高速公路管理机构每年日常支出3%的平均运行维护费用计算，全国年日常运行维护费用10亿元左右。

在升级改造方面，高速公路信息系统应用4-5年后就需要对原系统进行相应的升级改造。现阶段我国每年约有10,000多公里高速公路要进行升级改造，以改造投入约为新建高速公路信息系统投资费用50%测算，升级改造投资约为30亿元。

日常运行维护费用随着高速公路里程而逐年增加，高速公路运行维护市场规模将逐年扩大，公司作为专业的第三方运行维护服务企业，将大力发展技术服务业务，预计未来三年该业务平均收入增速将维持在30%以上。

(3) 安徽地区主导地位已形成，全国拓展加速。2005-2008年公司在省内中标合同金额约为5.34亿元，约占省内招标合同总金额的43.49%，同时在安徽市场运行维护里程已超过1,000公里，公司在安徽地区市场占有率第一，主导地位基本形成。省外业务同样快速增长，2006-2008年的省外业务收入平均增速为53.58%，收入占比由2006年的21.27%提升至2008年的25.84%。

由于高速公路系统集成业务对资金实力要求很高，经测算，公司项目需垫付的资金比例约为合同总价款的30%，目前公司发展省外业务的进度受到资金规模的限制，我们认为，在募集资金到位以后，公司全国范围内拓展市场的进度将开始加快。

3、募投情况分析：

公司此次拟募集资金1.45亿元，募集资金中66%投资用于高速公路综合信息系统WTEIS升级项目和高速公路机电系统运行维护平台项目，其余34%用于补充营运资金，

超募资金也将用于补充运营资金。公司此次募集资金投入的项目主要是为提高公司技术水平、优化公司服务模式及资金实力的扩充，以承接更多的优质订单。

图表 1：公司募集资金使用情况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）
1	高速公路综合信息系统 WTEIS 升级项目	5,052
2	高速公路机电系统运行维护平台项目	4,496
3	补充运营资金扩大公司系统集成总承包业务项目	5,000
	合计	14,548

数据来源：公司招股说明书

3、盈利预测和估值

盈利预测假设：

1、系统集成业务仍将保持较快增长，平均收入增速将维持在15%以上，毛利率基本保持稳定；

2、技术服务业务，预计未来三年该业务平均收入增速将维持在30%以上，毛利率基本保持稳定；

3、募集资金到位后，利息增加使得财务费用下降；

4、公司未来3年享受15%的所得税优惠不变；

5、按照公司IPO后总股本5,493万股计算。

按照公司 IPO 后总股本 5,493 万股计算，预测公司 2009-2011 年 EPS 分别为 0.58 元、0.73 元和 0.88 元，参考软件行业上市公司的市盈率水平及公司所属行业发展前景，我们认为公司的合理市盈率为 36-39 倍，按照公司 2009 年每股收益 0.73 元进行估值，公司上市后的合理价格为 26.28-28.47 元。

图表 2：安徽皖通盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	21,671	23,901	29,843	37,699
营业总收入增长（%）	38.50%	10.29%	24.86%	26.32%
主营业务毛利率（%）	26.98%	29.30%	28.85%	28.69%
二、营业总成本	15,823	20,359	25,258	32,171
营业成本	15,823	16,899	21,232	26,885
营业税金及附加	272	300	375	474
资产减值损失	114	100	100	100
期间费用	2,599	3,059	3,551	4,712
其中：销售费用	818	980	1,313	1,810
管理费用	1,493	1,864	2,328	2,941
财务费用	289	215	-90	-38
期间费用率（%）	11.99%	12.80%	11.90%	12.50%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0

投资净收益	7	0	0	0
三、营业利润	2,844	3,543	4,585	5,528
营业利润增长 (%)	36.38%	24.58%	29.42%	20.57%
营业利润率 (%)	13.12%	14.82%	15.36%	14.66%
加：营业外收入	122	200	200	200
减：营业外支出	13	50	50	50
四、利润总额	2,952	3,693	4,735	5,678
利润总额增长 (%)	33.67%	25.08%	28.23%	19.92%
减：所得税	325	498	710	852
实际所得税率 (%)	11.02%	13.50%	15.00%	15.00%
五、净利润	2,627	3,194	4,025	4,826
净利润增长 (%)	36%	22%	26%	20%
其中：归属母公司所有者净利润	2,627	3,194	4,025	4,826
母公司净利润增长 (%)	37.15%	21.60%	26.00%	19.92%
净利润率 (%)	12.12%	13.36%	13.49%	12.80%
少数股东损益	0	0	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.64	0.58	0.73	0.88
每股净资产 (元/股)	1.95	9.41	10.15	11.02
净资产收益率 (%)	32.82	6.18	7.22	7.97

资料来源：招股说明书，天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100