

湘财证券研究所

TMT 研究小组

李元博

Tel: 021-68634510-8710

Email: lyb2876@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

Email: ly2573@xcsc.com

公司评级

本次评级	买入
上次评级	无

6~12 个月目标价 元

收盘价 (10.04.16)	55.7
总股本 (百万)	80
流通股本 (百万)	20
流通市值 (亿)	11.14

相关研究报告

事件

□ 近日, 我们对公司进行了调研, 投资要点如下。

投资要点

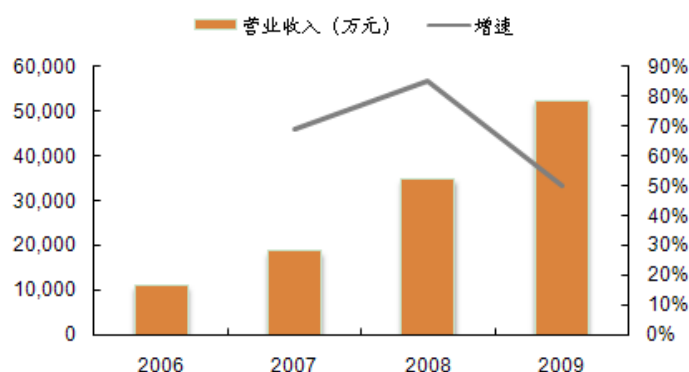
- 公司从事的智能交通和医疗信息化行业市场空间巨大, 增量需求和更新换代需求能够支撑公司未来 3-5 年的业绩高速发展。4 月上旬, 公司董事长表示未来 3 年全国智能交通市场产值将达 250 亿元, 公司的目标是力争做到全国第一。市场规模的增加是受以下几个原因的推动: 首先, 我国城市化进程的加快、加深, 城市人口数量激增、机动车的普及都带来了拥堵等问题。而城市道路数量有限, 迫切需要智能化的管理来优化道路出行状况。其次, 城市的功能化升级, 不再只满足人们基本的出行需求, 而向如何更好地向居民提供出行服务转变。只有依靠智能化的方法才可以达到这一目标。截止 08 年末, 我国数字医疗市场规模已达到 248 亿, 我们预计未来还将以年均 25% 左右的速度增长, 这是基于以下的判断: 首先, 我国医疗信息化程度和国外相比仍非常落后, 目前三甲医院基本上完成 HIS 系统和医院管理信息系统的建设, 将挂号、诊疗、取药、手术、护理等流程纳入到信息化管理的范畴中。但是目前的信息系统只完成了简单的信息记录、提取、更改和存储功能, 对医师、护士的诊断、护理工作没有实质性的帮助, 也就是说在精细化管理上没有太大的提高。我们认为数字化医疗的提出将给整个医疗体系带来二次革命, 未来的医疗信息化的发展趋势必然是向精细化的方向发展。其次, 医疗事故的频发也促使医院关注病人的信息管理。由于传统的医院管理信息系统仅提供了病人信息和相关的诊疗计划与用药安排, 实施的时候仍需要护士的大量工作去保证所使用药品的正确无误, 但失误在所难免。数字化医疗能够将病人、药品、治疗流程通过智能化的系统相连, 对每一个环节实施监控, 更大程度上减少误诊等各种医疗事故。
- 智能交通领域专注于城市交通, 完善的产品线和丰富的项目实施经验是公司最大的竞争优势。智能交通领域公司主要做城市交通, 不做轨道交通。公司提供的产品包括交通信息采集设备、传输设备等的硬件和后台信息处理、交通管理软件平台。产品主要解决城市道路交通中车辆流速、流向、流量的采集信息问题, 对区域交通智能调度, 使得平滑交通负荷, 达到自适应调节的状态。辅助的功能有执法系统、指挥调度系统、交通管理系统、红绿灯调节系统等。为交通执法者和出行的人群提供了便利。公司是国内最早进入智能交通领域的公司之一, 经过数年的发展, 拥有完善的软件产品线和众多项目经验, 品牌知名度在上市之后得到进一步提高。在该领域国内基本上没有竞争对手, 主要原因是其他厂商的产品丰富程度和大型项目承揽能力不如公司优秀。所以, 公司在拓展浙江省外市场时不会遇到太大的阻力。
- 智能建筑竞争者众多, 公司的目标是维持现状。公司智能建筑方面的业务主要是弱电系统的集成, 包括网络、安防、门禁、会议系统等。是以集成商的角色参与项目。业务形态和同方股份、延华智能类似。建筑智能化的市场很大, 全国大约有 1w 家公司在做这个业务, 行业毛利率水平较低。在智能建筑领域公司的中标率差一些, 中标的偶然性比较大, 未来也不是公司重点发展的方向, 仅维持在行业前 5 名。
- 医疗信息化业务属于数字化医疗范畴, 借助 Intel 的支持而先行一步。公司所从事的医疗信息化业务不是做 HIS、MIS 系统, 而是基于 HIS 系统的信息, 结合自己的信息采集终端中获取的数据, 对医院管理中的物品 (如药、病理样本)、人员 (病人)、流程 (如病灶检查、药物治疗、手术治疗、护理)

进行识别和精细化管理。能极大地降低误诊率、提高医疗效率。有点“医院物联网”的感觉。公司的目标不仅仅是做单个医院的信息化项目，而是成为区域医疗信息化的龙头，将医院、社区医院、个人医疗三个环节打通。随着 HIS 系统大规模建设接近尾声，医疗信息化在国内刚刚展开。公司表示该业务的毛利率会逐步提升，目前中标率 25% 左右。医疗信息化方面公司是 Intel 的成员企业，Intel 主要向公司提供医疗信息采集终端的硬件设计方案，如射频系统、通信、扫描、测量生命体征的硬件设计。公司负责嵌入式软件的开发。

- **三级销售渠道保证业务的顺利拓展。**公司的销售渠道分为三个层次：第一个层次是参与国际知名大公司的联盟，如 IBM、Intel 等。通过上述知名公司的宣传，打开市场，如 IBM 主推的智慧地球，Intel 主推的数字化医疗。第二个层次是对各地招投标信息进行汇总。第三个层次是各地的分公司和销售体系，对重点项目进行投标和项目承揽。
- **目前订单充足，2010 年业绩有望超预期。**从往年的情况看，中标数量从高到低是 3、4、2、1 季度，一般上半年中标金额占到全年的 1/3。我们预计 10 年全年的中标金额有望达到 15 亿元，落实到 10、11 年的营收较上年仍然能够维持 50% 左右的增长。
- **盈利预测与估值：**我们认为公司从事的智能交通、医疗信息化领域缺乏强有力的竞争对手，公司竞争优势较为明显。智能交通、医疗信息化市场空间巨大，公司作为该领域的先行者，具有先发优势、技术优势，丰富而成熟的产品系列难以被复制，品牌地位难以被超越。预计未来三年 EPS 为 0.99、1.41、1.96 元，对应当前股价 PE 分别为 54、38、27 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**风险方面公司表示最大的问题是资金瓶颈，按照现在的发展速度估计在 2012 年就会面临资金周转的为那天。由于招投标过程中需要交保证金，在项目实施中需要先行垫付资金。其次是分支机构扩张迅速会带来人员和项目的流失。我们认为资金问题公司可以通过增发的方式来解决；考虑到公司在交通智能化和医疗信息化领域的龙头地位，缺少强有力的竞争者，人员流失不会造成重大的损失，只要内部管理得当，不会出现太大的风险。

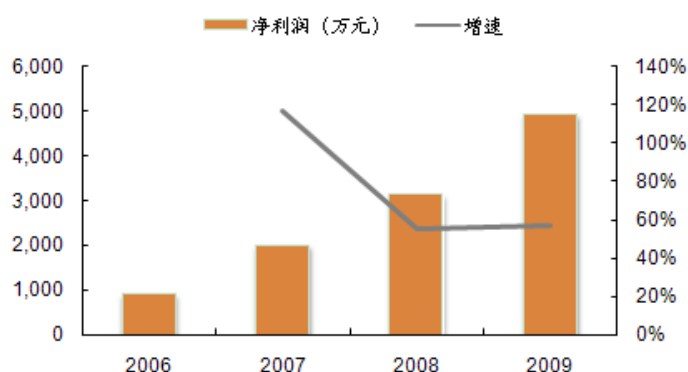
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	524.6	751.8	1065.7	1484.9
收入同比(%)	50.3%	43.3%	41.8%	39.3%
归属母公司净利润	49.5	79.2	112.6	156.9
净利润同比(%)	57.1%	60.0%	42.2%	39.4%
毛利率(%)	24.5%	24.8%	25.4%	26.0%
ROE(%)	8.6%	12.4%	15.3%	18.0%
每股收益(元)	0.62	0.99	1.41	1.96

图 1 营收及增速水平



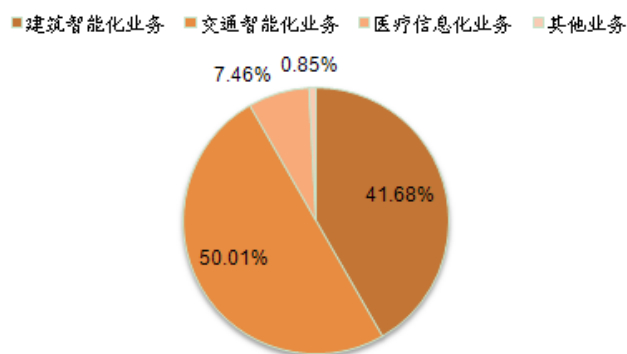
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 净利润及增速水平



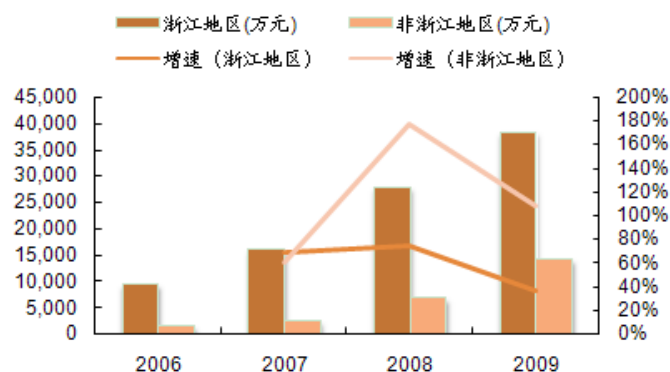
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 3 产品收入构成 (2009)



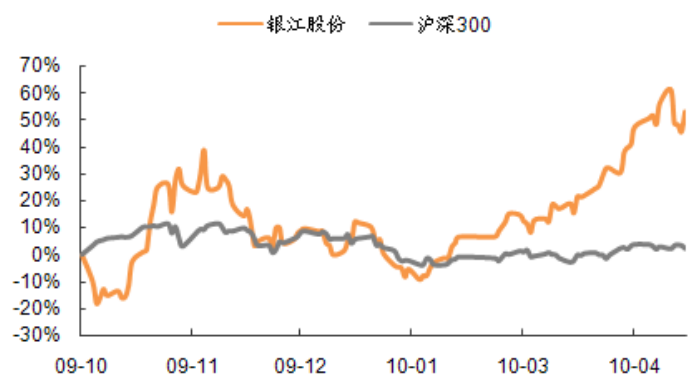
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4 按地区分类营收水平及增速



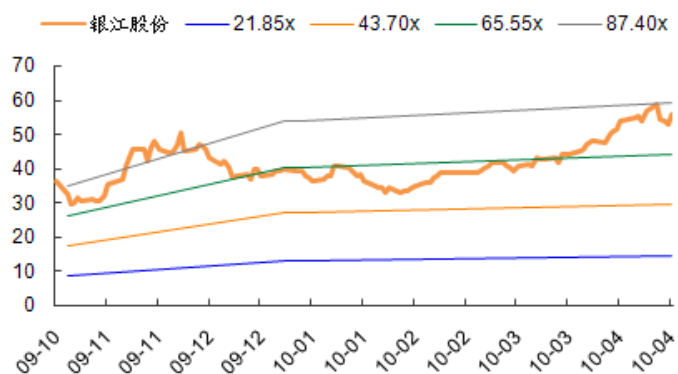
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 5 产品收入构成 (2009)



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 6 公司 PE Bands



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	910	1188	1349	1706	营业收入	524.6	751.8	1065.7	1484.9
现金	459	549	445	445	营业成本	396.0	565.5	795.1	1098.5
应收账款	174	188	282	403	营业税金及附加	12.6	16.5	24.5	35.6
其他应收款	72	134	179	250	营业费用	18.0	26.3	38.4	54.9
预付账款	29	47	65	89	管理费用	36.9	52.6	75.7	106.9
存货	177	270	378	518	财务费用	2.0	-9.1	-7.9	-3.4
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8.2	10.0	12.0	14.0
非流动资产	40	73	104	94	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	35	55	73	69	营业利润	51.0	90.0	128.0	178.3
无形资产	0	14	26	20	营业外收入	5.1	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	5	4	4	4	营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0
资产总计	950	1262	1453	1800	利润总额	55.9	90.0	128.0	178.3
流动负债	356	604	698	908	所得税费用	6.5	10.8	15.4	21.4
短期借款	0	40	40	165	净利润	49.5	79.2	112.6	156.9
应付账款	143	226	278	330	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	212	338	380	414	归属母公司净利润	49.5	79.2	112.6	156.9
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	56.6	83.1	126.4	184.7
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.62	0.99	1.41	1.96
其他非流动负债	0	0	0	-0	主要财务比率				
负债合计	376	624	718	928	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	80	80	80	80	营业收入	50.3%	43.3%	41.8%	39.3%
资本公积	391	391	391	391	营业利润	44.9%	76.6%	42.2%	39.4%
留存收益	104	167	264	401	归属于母公司净利润	57.1%	60.0%	42.2%	39.4%
归属母公司股东权益	575	638	735	871	获利能力				
负债和股东权益	950	1262	1453	1800	毛利率(%)	24.5%	24.8%	25.4%	26.0%
现金流量表					净利率(%)	9.4%	10.5%	10.6%	10.6%
单位:百万元					ROE(%)	8.6%	12.4%	15.3%	18.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	35.6%	49.1%	30.5%	25.4%
经营活动现金流	51	94	-60	-107	偿债能力				
净利润	49	79	113	157	资产负债率(%)	39.5%	49.5%	49.4%	51.6%
折旧摊销	4	2	6	10	净负债比率(%)	5.33%	9.62%	8.35%	19.90%
财务费用	2	-9	-8	-3	流动比率	2.56	1.97	1.93	1.88
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	2.06	1.52	1.39	1.31
营运资金变动	-12	30	-176	-277	营运能力				
其他经营现金流	8	-8	5	6	总资产周转率	0.78	0.68	0.79	0.91
投资活动现金流	-4	-37	-37	-0	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	4	22	22	0	应付账款周转率	3.52	3.06	3.15	3.61
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-14	-14	-0	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.99	1.41	1.96
筹资活动现金流	318	33	-8	108	每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.17	-0.75	-1.34
短期借款	-40	40	0	125	每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.97	9.18	10.89
长期借款	20	0	0	0	估值比率				
普通股增加	20	0	0	0	P/E	87.24	54.51	38.32	27.50
资本公积增加	342	0	0	0	P/B	7.51	6.77	5.88	4.95
其他筹资现金流	-24	-7	-8	-17	EV/EBITDA	69	47	31	21
现金净增加额	365	91	-104	1					

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。