

交技发展 (002401)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

稳健发展的智能交通集成商

投资要点:

- ❖ **公司主要从事智能交通系统集成业务** 公司主要从事智能交通系统集成和工业自动化产品销售等业务, 其中公司近三年的业务收入中约 90% 来自于高速公路智能交通系统集成业务, 并在该细分市场上拥有约 6% 以上的市场份额, 常年处于行业的第一梯队; 公司脱胎于上海船研所, 背靠国资委, 技术开发有一定的实力和历史积淀;
- ❖ **智能交通细分市场增长稳定** 近几年, 国家对智能交通的日益重视, 智能交通系统行业的年均投资增速达到了 20%。计世资讯预计未来 10 年国内整个行业的投入将在 1820 亿元左右。公司主要业务在高速公路细分市场上开展, 目前我国高速公路单位里程投资额中智能交通系统投资的比例平均约占 2 至 3%, 与国外 10 至 15% 的比例相比明显偏低。同时, 5 至 8 年前建成的高速公路智能交通系统逐步进入信息化需求的升级改造阶段, 市场需求稳定增长;
- ❖ **公司业务的着力点在华东和西南市场** 公司业务主要分布在以上海为主的华东市场, 和以云、贵、渝、宁为主的西南市场; 2009 年公司销售收入 3.56 亿元, 同比增加 11.9%; 公司在贵州、云南、重庆、宁夏等地区高速公路智能交通系统集成市场占有率均超过 50%; 而 2009 年公司在华东地区业务收入的比例占到总收入的 65.13%, 上海市场份额名列前茅, 主要原因在于公司在 2009 年承接的大量世博会相关业务带来了地区市场收入占比的提高;
- ❖ **世博年公司业务受影响较为短暂** 世博会相关业务会在世博会前完成, 同时公司 2009 年将主要业务精力投入在上海, 10 年或 11 年预计公司后继项目增速可能有短暂的下滑。但考虑到公司从事行业存在一定的非市场壁垒, 并且公司已在部分地区取得显著的影响地位, 预计公司在地区市场上的业务相对稳定, 后世博业务量预计仍可以保持 15 至 20% 的年增速; 公司也表示未结算的合同收入和在手中标的合同数量总计近 6.5 亿, 能够保障公司业绩的增长;
- ❖ **公司发展思路明确, 业务发展稳步向前** 1) 公司立足主业, 进一步加大销售力度, 在原优势市场的基础上, 拟提高对另外 6 个省份的高速公路市场的渗透; 2) 加大研发投入, 研发具有行业领先技术水平的新一代高速公路收费综合业务平台, 增强公司的技术核心竞争力, 提高业务的毛利率水平; 3) 高速公路智能交通系统集成业务市场容量有限, 公司依托在高速公路智能市场取得的品牌知名度

交通运输行业

2010. 4. 27

合理价格区间: 23.8-27.2 元

上市首日价格区间: 33.4-36.9 元

发行上市资料

发行股数 (万股)	1330
发行前总股本 (万股)	3990
发行后总股本 (万股)	5320
发行日期	2010/04/23
上市日期	2010/-/-
主承销商	日信证券
每股净资产 (元)	3.44
净资产收益率 (%)	19.8%

乐旻旻 (行业研究员)

张欣 (执业证书 S08200208030013)

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminyang@ajzq.com

相关报告

和项目经验的积累，寻机进入如城市智能交通市场等的新细分市场。

- ❖ **本次募集资金用途** 公司本次募集资金1.15 亿元，将投向4 个项目，主要用于增强公司在智能交通集成领域的研发实力，以及加大市场拓展和营销的力度。
- ❖ **盈利预测和估值** 我们预计公司10年及11年净利润分别为0.36 亿和0.43 亿元，对应每股收益分别为0.68 元和0.80 元。目前行业可比公司10 年平均市盈率为40-45 倍，我们认为公司现阶段合理价格为23.8-27.2元，对应2010 年的PE为35-40倍。
- ❖ **风险提示** 1) 地区市场的项目资源可能随着“重大工程”项目的陆续完成而出现枯竭；2) 新市场存在非市场壁垒，难以进入。

附表 1: 公司股权结构

股东名称	本次发行前持股比例 (%)	本次发行后持股比例 (%)
一、有限售条件流通股		
上海船舶运输科学研究所	77.55	55.80
上海浦东科技投资	4.76	3.43
全国社保基金理事会	-	2.50
上海凯旋投资	2.08	1.56
上海中敏新技术	1.04	0.78
38 名自然人	14.57	10.93
二、社会公众股	-	25.00
合计	100	100

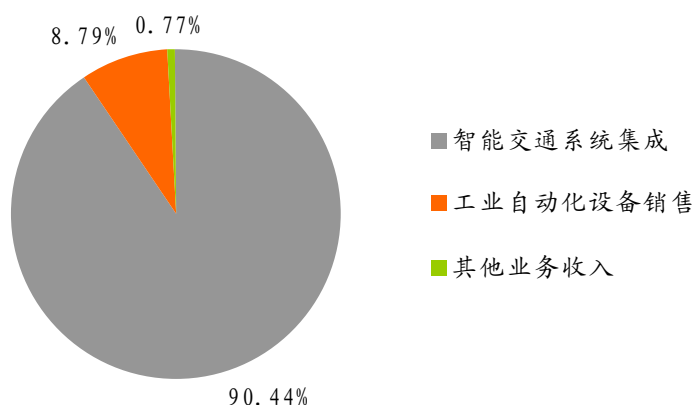
资料来源：招股说明书

注：公司控股股东为上海船研所，成立于 1962 年，是中国最大的交通运输综合技术研究开发基地，本次发行前持有本公司 77.55%的股权；2003 年成为国务院国资委直接监管的中央企业，国务院国资委为公司的实际控制人。

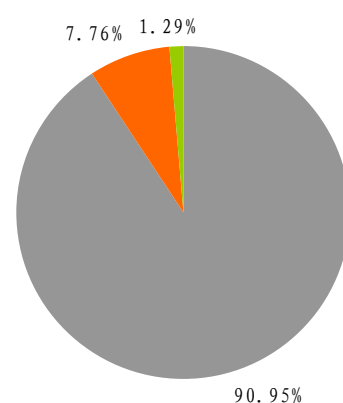
公司是国内较早进入智能交通工程领域的企业，积累了多年从事系统集成项目的成功经验，推出了多种具有实际应用价值的智能交通系统集成技术解决方案，至今已承担了包括省级高速公路通信、监控、联网收费总中心工程，高速公路通信、监控、联网收费系统工程，高速公路特长隧道和隧道群综合监控系统工程，城市越江隧道综合监控系统工程，特大型桥梁通信、监控、收费系统工程，城市交通监控系统工程，地铁监控系统工程等智能交通系统集成项目近百项，公司业务基本覆盖了当前智能交通主要业务领域，技术研发实力处于国内同行业的领先水平。

附图 1: 公司业务构成

2008年业务板块收入占比



2009年业务板块收入占比



资料来源：招股说明书

附表 2: 公司业务地区构成

	2008 年业务收入地区构成	2009 年业务收入地区构成
西南	40.82%	29.77%
华东	48.03%	65.13%
其他地区	11.15%	5.10%

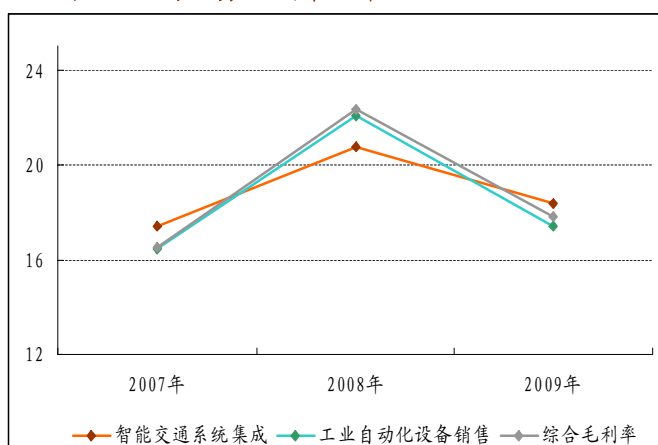
资料来源：招股说明书

注：公司目前已形成了云南、贵州、四川、重庆、宁夏、上海等6个传统“市场基地”，扎实有效的市场拓展、良好的市场服务使公司在上述区域具有较强竞争优势。

公司较早就进入了西南地区，在西南地区具有一定的先发优势。随着国家西部大开发战略的实施，西部地区逐步成为高速公路建设的重点区域，而且西部地区地域广大，市场规模也超过东部地区；公司把市场重点逐步转向有着更大发展潜力的西部地区，先后成功实施了四川省第一条智能化高速公路——成绵高速公路的收费系统工程，云南第一条开通的智能化高速公路——昆玉高速公路的通信、监控、收费系统，贵州第一条智能化公路——贵新公路的通信、监控、收费系统等项目。

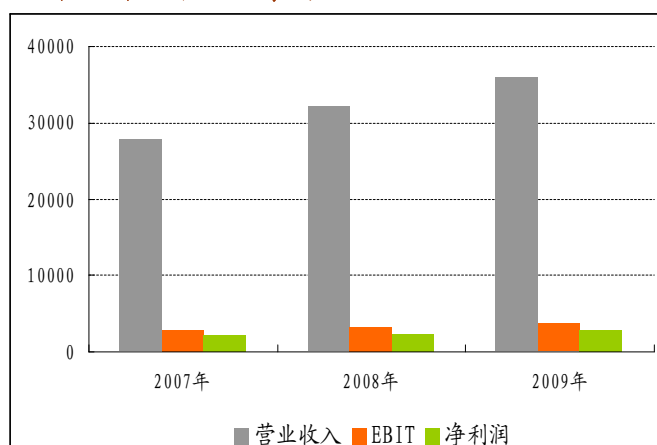
另外，因2010年上海世博会的召开，上海对城市交通基础设施投入较大，公司自2008年12月以来先后中标承接了上海崇明越江通道长江隧桥综合监控、通信、收费系统工程（A5标段）、上海市外环线浦东段智能化交通管理系统工程、上海A15机电工程和浦东国际机场北通道（申江路~主进场路）新建工程交通监控系统等大型智能交通系统集成项目，上述项目部分已于2009年进入项目实施阶段，这是公司2009年在上海地区实现收入比例较大的主要原因。

附图 3：公司业务毛利率水平



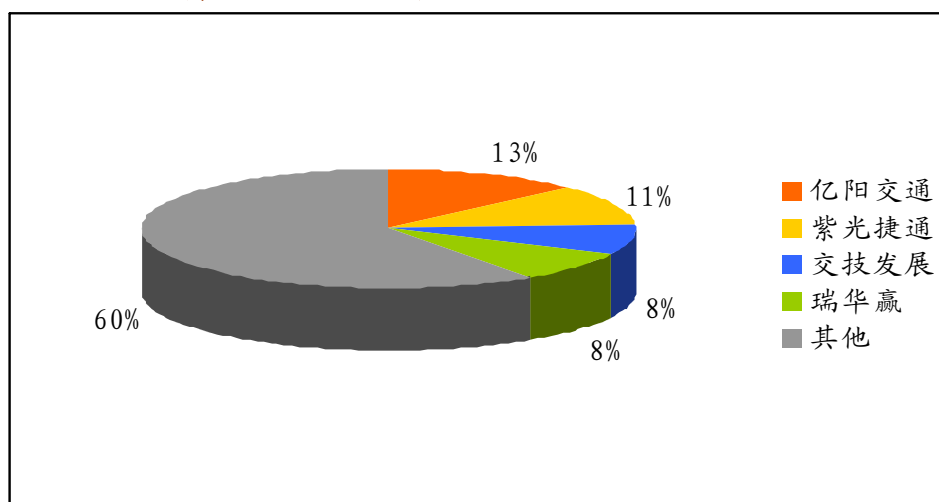
资料来源：招股说明书

附图 4：营业收入及净利润



资料来源：招股说明书

附图 5：全国高速公路机电工程市场份额



资料来源：招股说明书

注：高速公路智能交通系统集成行业是国内ITS行业中发展较为成熟的细分行业，市场竞争比较激烈。一些进入市场较早、专注服务于某些领域和区域的系统集成商积累了一定的技术能力、市场经验和客户资源，获得了较快的发展，地位较为稳固，成为目前市场的中坚力量，在未来的发展中具备明显的优势；进入市场较晚、规模较小的系统集成商，在经验和技术积累方面相对处于劣势，竞争力较弱。

目前国内高速公路智能交通系统集成商多达几十家，其中，国外厂商基本上已经退出竞争，较有影响力的厂商均为国内厂商，包括紫光捷通、亿阳信通、交技发展、北京瑞华赢、北京云星宇、上海电科所、广东新粤等，占据了相对较多的市场空间。这些公司在业务结构、擅长的领域、市场区域等方面不尽相同。另外为数众多的规模较小的系统集成商在激烈的竞争环境下争夺剩余的市场份额。

附表 4：募投项目

单位：万元	项目总投资额	年新增收入	年新增利润	建设时间
新一代高速公路收费业务平台研发、推广及技术支持服务中心项目	3578	3600	1308	18 个月
智能交通系统视频交通参数及事件检测器研发及产业化项目	2530	3370	719	18 个月
智能配电板（柜）开发及产业化	3139	16000	1920	30 个月
销售及技术支持网络基地建设项目	2238	19700	983	18 个月
合计	11485	42670	4930	

资料来源：爱建证券

注：公司募集资金进行销售和技术支持基地的建设，拟在原传统市场基地基础上，在黑龙江、陕西、广东、山东、湖北、江西等6省建设销售与技术支持网络基地，通过新的销售与技术支持网络基地建设，加强公司与当地高速公路、交通管理部门等重点客户的沟通以及技术服务工作，实现公司销售网络的升级和重点市场区域的全面覆盖。

同时，为进一步增强公司的核心竞争能力，公司将利用募集资金通过“新一代高速公路收费综合业务平台研发”项目，研发具有行业领先技术水平并满足我国高速公路联网收费和不停车收费、计重收费等新技术要求的新一代收费软件，继续实现以推广新一代收费软件的高速公路智能交通系统集成战略为突破口，进一步增强公司的核心竞争能力和市场竞争优势，提高公司在全国智能交通系统集成市场的占有率。

另外，通过“智能交通系统视频交通参数及事件检测器研发及产业化项目”、“智能配电板（柜）开发及产业化项目”项目的实施，进一步增强公司在智能交通领域的核心竞争力，提高公司的持续盈利能力，保持公司的发展后劲和开辟新的市场空间，同时也为公司进一步突破城市智能交通领域创造良好的契机。

附表 3: 公司盈利预测

	2008 A	2009 A	2010E	2011E
一、营业总收入	320.2	360.27	435.46	512.12
营业收入	320.2	360.27	440.46	520.12
二、营业总成本	295.67	330.29	393.74	463.50
营业成本	264.53	296.16	355.55	423.81
营业税金及附加	10.01	11.76	12.12	12.86
销售费用	3.25	4.39	6.15	7.83
管理费用	14.92	19.43	23.32	23.50
财务费用	1.31	-0.66	-2.80	-3.90
资产减值损失	1.65	-0.79	-0.60	-0.60
三、其他经营收益				
投资净收益	0.68	0.98	1.03	1.50
四、营业利润	25.22	30.96	42.75	50.12
加: 营业外收入	1.37	0.64	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.05	0.03	0.00	0.00
五、利润总额	26.54	31.57	42.75	50.12
减: 所得税	3.85	4.39	6.41	7.52
六、净利润	22.69	27.17	36.34	42.60
归属于母公司所有者的净利润	22.69	27.17	36.34	42.60
七、每股收益:				
(一) 发行后摊薄每股收益(元)	0.43	0.51	0.68	0.80

资料来源: 爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。