



企业市场/信息技术

键桥通讯 (002316)

## 业绩加速增长，增发更添成长动力

### ——键桥通讯 2012 三季度报、非公开增发方案点评

|                                                                                   |                      |                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|---------------------------|
|  | 杨昊帆 (分析师)            | 余周军 (分析师)                 |
|  | 021-38676207         | 010-59312728              |
|  | yanghaofan@gtjas.com | yuzhoujun008983@gtjas.com |
| 证书编号                                                                              | S0880511090001       | S0880512080005            |

#### 本报告导读：

公司 3 季度净利润增长 86.8%，远高于前两季度。全年预计增长 40-70%，高成长成定局。定向增发建设 RFID 电子车牌与视频通信平台，前景广阔。上调目标价至 10.04 元。

#### 投资要点：

- 公司 2012 年 1-3 季度营收与净利润同比增长分别为 53.8%、38.9%，对应 EPS 0.12 元。第三季度净利润增速高达 86.8%，加速趋势明显！公司预计 2012 年全年净利润增幅在 40-70% 区间。
- 收入继续强劲增长，毛利率不断趋好。3 季度收入增速 65.4%，与上半年 46.2% 增长相比进一步提升。3 季度毛利率 42.8%，同比下降 7.1ppt，仍主要由于南京凌云工程业务毛利率较低所致。但毛利率环比提升 3.7ppt，趋势逐渐向好。公司 2011 年 4 季度毛利率 35.5%，预计今年同比将有较大增幅，工程业务毛利率“负面影响”将结束。
- 费用率同比下降 5.5ppt，改善显著。销售费用率与管理费用率均下降明显。相比上半年下降 2.2ppt，3 季度费用控制更加卓有成效。这一趋势符合我们先前判断。
- 增发项目具有良好发展空间，将增强公司未来增长能力。公司公布非公开增发方案，将以不低于 7.53 元/股价格募集不超过 7 亿元资金，用以“基于 RFID 技术的智能交通解决方案”、“基于云计算的工业视频统一通信平台”和“补充流动资金”三个项目。RFID 电子车牌能够很好的实现“车辆”信息的数字化，基于此解决方案的行业应用前景巨大。工业视频统一通信平台则符合专网通信宽带化趋势。
- 公司全年高增长已成定局，未来形势预计更好。收入增势持续向好，毛利率稳定恢复，费用控制效果显著。12.5 期间智能电网、智能交通领域投资有保障，公司与公安部三所合作项目有望明年为公司贡献业绩。增发项目符合经济与产业发展趋势，想象空间较大。
- 根据公司现阶段财务指标和未来发展展望，我们上调公司 2013、2014 年业绩 20%、31%，上调目标价 7.7% 至 10.04 元，对应 2013 年 PE 值 25 倍。

| 财务摘要 (百万元)  | 2010A | 2011A  | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 273   | 356    | 504   | 664   | 839   |
| (+/-)%      | 58.1% | 30.5%  | 41.4% | 31.7% | 26.4% |
| 经营利润 (EBIT) | 56    | 63     | 95    | 158   | 205   |
| (+/-)%      | 15.2% | 12.4%  | 51.2% | 65.9% | 30.0% |
| 净利润         | 45    | 40     | 75    | 132   | 187   |
| (+/-)%      | 5.6%  | -11.8% | 89.6% | 75.6% | 41.8% |
| 每股净收益 (元)   | 0.14  | 0.12   | 0.23  | 0.40  | 0.57  |
| 每股股利 (元)    | -     | -      | -     | -     | -     |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**评级：增持**

上次评级：增持

**目标价格：10.04**

上次预测：9.33

**当前价格：8.69**

2012.10.24

#### 交易数据

|                  |            |
|------------------|------------|
| 52 周内股价区间 (元)    | 6.50-12.58 |
| 总市值 (百万元)        | 2,847      |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 328/178    |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 0/0        |
| 流通股比例            | 54%        |
| 日均成交量 (百万股)      | 0          |
| 日均成交值 (百万元)      | 27         |

#### 资产负债表摘要

|            |      |
|------------|------|
| 股东权益 (百万元) | 844  |
| 每股净资产      | 2.58 |
| 市净率        | 3.4  |
| 资产负债率      | 30%  |

#### 52 周内股价走势图



#### 相关报告

《中标大单对业绩贡献明显，未来成长看点较多》2012.08.29

《费用控制得当，业绩增长将逐渐加速》2012.08.24

《战略合作，战略性打开公安系统市场》2012.07.19

《项目中标彰显公司实力，12.5 有望迎来快速增长》2012.06.28

公司 2012 年 1-3 季度营收与净利润同比增长分别为 53.8%、38.9%，对应 EPS 0.12 元。**第三季度净利润增速高达 86.8%，加速趋势明显！公司预计 2012 年全年净利润增幅在 40-70% 区间。**

**收入继续强劲增长，毛利率不断趋好。**3 季度收入增速 65.4%，与上半年 46.2% 增长相比进一步提升。3 季度毛利率 42.8%，同比下降 7.1ppt，仍主要由于南京凌云工程业务毛利率较低所致。**但毛利率环比提升 3.7ppt，趋势逐渐向好。**公司 2011 年 4 季度毛利率 35.5%，预计今年同比将有较大增幅，工程业务毛利率“负面影响”将结束。

图 1：公司单季收入与净利润增速

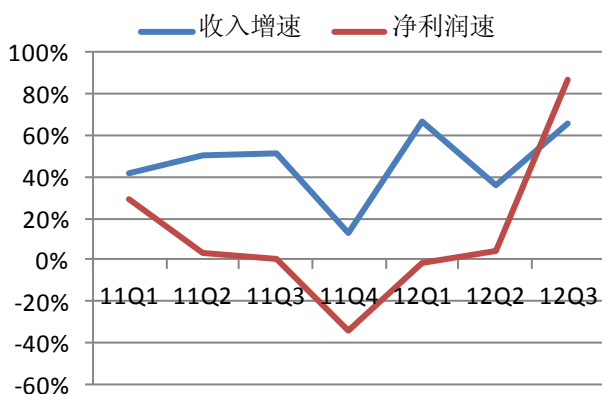
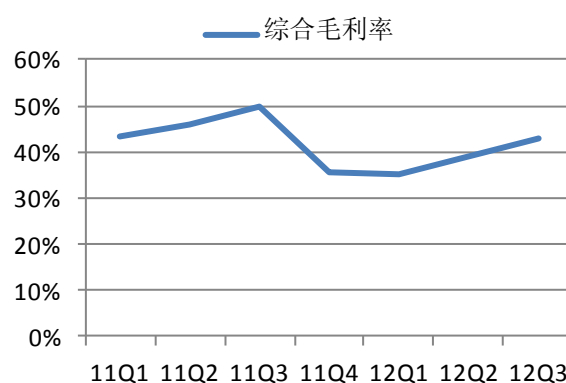
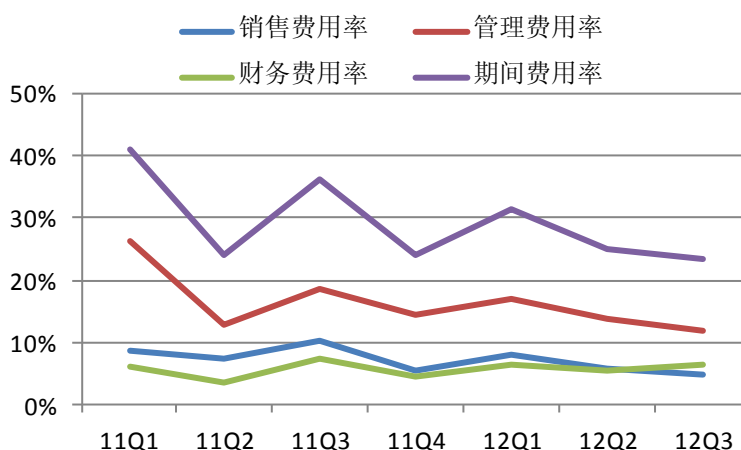


图 2：公司综合毛利率变化



数据来源：公司财报；国泰君安证券研究

**费用率同比下降 5.5ppt，改善显著。**销售费用率与管理费用率均下降明显。相比上半年下降 2.2ppt，3 季度费用控制更加卓有成效。这一趋势符合我们先前判断。



数据来源：公司财报；国泰君安证券研究

**增发项目具有良好发展空间，将增强公司未来增长能力。**公司公布非公开增发方案，将以不低于 7.53 元/股价格募集不超过 7 亿元资金，用以“基于 RFID 技术的智能交通解决方案”、“基于云计算的工业视频统一通信平台”和“补充流动资金”三个项目。

我们判断,在信息化社会中,人身份的信息化是第一步,随后应当是“物”的信息化,或数字化。“车辆”作为最深入人生活的“物体”之一,其未来信息化应是大势所趋。RFID 电子车牌能够很好的实现“车辆”信息的数字化,而今后基于此平台下的诸如交通管控、流量精确采集、车辆防盗、税费征收等行业应用搭载将水到渠成。

基于云计算的工业视频统一通信平台符合专网通信宽带化,可视化的趋势。立足于公司现有的丰富的专网通信系统建设经验,该项目能够顺应和满足专网通信中视讯、监控、调度综合需求。为公司现有业务基础的“供给升级”,将进一步提升公司在专网通信中综合解决方案提供能力。

表 1: 非公开发行项目信息 (万元)

| 序号 | 项目                    | 投资总额   | 拟投入募集资金 | 预计投产后营收 |        |        | 预计投产后净利润(税后) |        |        | 内部收益率(税后) |
|----|-----------------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------------|--------|--------|-----------|
|    |                       |        |         | 第 1 年   | 第 2 年  | 第 3 年  | 第 1 年        | 第 2 年  | 第 3 年  |           |
| 1  | 基于 RFID 技术的智能交通解决方案项目 | 36,510 | 35,000  | 24,220  | 41,940 | 54,510 | 2,084        | 6,090  | 9,276  | 22.58%    |
| 2  | 基于云计算的工业视频统一通信平台项目    | 20,990 | 19,000  | 16,150  | 21,800 | 26,650 | 2,413        | 3,913  | 5,342  | 19.13%    |
| 3  | 补充流动资金                | 15,000 | 15,000  | -       | -      | -      | -            | -      | -      | -         |
| 合计 |                       | 72,500 | 69,000  | 40,370  | 63,740 | 81,160 | 4,497        | 10,003 | 14,618 | -         |

数据来源: 公司财报; 国泰君安证券研究

公司全年高增长已成定局,未来形势预计更好。收入增势持续向好,毛利率稳定恢复,费用控制效果显著。12.5 期间智能电网、智能交通领域投资有保障,公司与公安部三所合作项目有望明年为公司贡献业绩。增发项目符合经济与产业发展趋势,想象空间较大。

根据公司现阶段财务指标和未来发展展望,我们上调公司 2013、2014 年业绩 20%、31%,上调目标价 7.7%至 10.04 元,对应 2013 年 PE 值 25 倍。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|        | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|--------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址     | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编     | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话     | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |