

众合科技 (000925)

运输设备/机械设备

发布时间: 2016-10-13

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 技术雄厚, CBI 系统装备非洲首条电气化铁路

### 报告摘要:

事件: 采用全套中国标准和中国装备建造的非洲第一条现代化电气化铁路-亚吉铁路于 2015 年 10 月 5 日正式通车。亚吉铁路全长 752.7 公里, 设计时速 120 公里, 总投资约 40 亿美元。众合科技为该线各站提供了通过国际安全认证, 具有完全自主知识产权的计算机联锁系统, 该系统是国内首家获得通用产品和通用应用双 SIL4 安全认证的计算机联锁产品。亚吉铁路是众合科技“走出去战略”的成功实施, 是众合科技产品和工程服务在国际干线铁路项目中的进一步推广应用。

**1、公司轨交技术储备雄厚, 自主计算机联锁系统成功“走出去”。**计算机联锁系统(CBI)作为公司 CBTC 信号系统的子系统, 负责处理进路内的道岔、信号机、轨道电路之间安全联锁关系, 接受 ATS 或者操作员的控制指令, 向 ATP、ATS 输出联锁信息。公司以往联锁系统主要针对城轨领域, 此次在非洲铁路上的应用, 对未来在铁路领域的市场开拓有一定帮助。

**2、城轨信号系统技术成熟, 国产化订单落地将提升市占率与利润率。**公司国产化技术已在杭州 4 号线上通过安全测试。在发改委推轨交核心部件国产化的趋势下, 众合科技获得国产化订单的进度将大幅提前, 预计很快会“开花结果”。拉长时间维度来看, 国产信号技术将提升公司的市场占有率(预计在当前基础上提升超 50%)和毛利率(由目前的 25%提升至约 50%)。

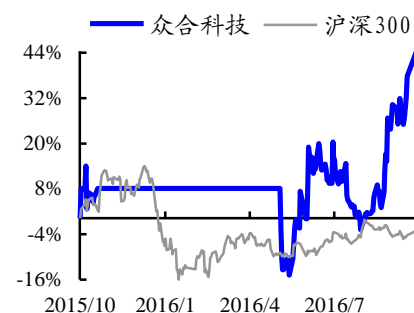
**3、双轮驱动业务格局下, 持续整合业务条线。**公司的业务格局为“轨道交通+环保节能”, 并有持续剥离“不良”业务的需求。此外, 水处理毛利率较高, 超 30%; 随着苏州科环环保的收购过会与并表, 这将改善公司的业绩情况。

**投资建议:** 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.27 元、0.71 元和 1.02 元, 对应 PE 分别为 91 倍, 35 倍和 24 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 轨交信号系统订单不及预期。

股票数据	2016/10/12
收盘价(元)	24.60
12个月股价区间(元)	14.18~25.91
总市值(百万元)	7,880
总股本(百万股)	320
A股(百万股)	320
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	11

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	16%	20%	45%
相对收益	15%	19%	49%

### 相关报告

《众合科技(000925)公告点评: 基于技术协同, 拓展轨道交通无人驾驶领域》

2016-9-27

《众合科技(000925): 自研 CBTC 通过测试与安全认证, 全面商运不断临近》

2016-7-07

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1768	1835	1986	2717	3330
(+/-)%	25.20%	3.82%	8.21%	36.86%	22.53%
归属母公司净利润	12	34	107	282	406
(+/-)%	108.17%	181.43%	214.71%	163.55%	31.76%
每股收益(元)	0.04	0.11	0.27	0.71	1.02
市盈率	615.00	223.64	91.11	34.65	24.12
市净率	8.48	6.47	3.11	2.79	2.45
净资产收益率(%)	1.31%	2.80%	5.26%	10.89%	12.64%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.10%	0.20%	0.30
总股本(百万股)	308	324	397	397	397

### 证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002  
(021)20361103 quyz@nesc.cn

### 研究助理: 傅畅畅

执业证书编号: S0550115120044  
(021)20361197 fucc@nesc.cn

### 分析师简介:

瞿永忠, 研究所总经理助理, 10年实业工作经验, 丰富铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验5年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

傅畅畅, 战略新兴产业&中小市值研究员, 上海交通大学经济学硕士。主要研究领域为轨道交通产业链、制造新材料以及通信通讯等主题。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

### 东北证券股份有限公司

#### 中国 吉林省长春市

自由大路1138号  
邮编: 130021  
电话: 4006000686  
传真: (0431)85680032  
网址: <http://www.nesc.cn>

#### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编: 100033  
电话: (010)63210800  
传真: (010)63210867

#### 中国 上海市浦东新区

源深路305号  
邮编: 200135  
电话: (021)20361009  
传真: (021)20361258

#### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
邮编: 518000

### 机构销售

#### 华北地区

销售总监 李航  
电话: (010) 63210896  
手机: 136-5103-5643  
邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

#### 华东地区

销售总监 朱昂  
电话: (021) 20361102  
手机: 138-1773-8847  
邮箱: [zhuang@nesc.cn](mailto:zhuang@nesc.cn)

#### 华南地区

销售总监 邱晓星  
手机: 186-2030-0776  
邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)