

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	17.80
03 月 29 日收盘价 (元)	13.83
52 周股价波动 (元, 除权后)	11.49-14.40
总股本/流通 A 股 (百万股)	631/572
总市值/流通市值 (百万元)	8734/7913

主要估值指标

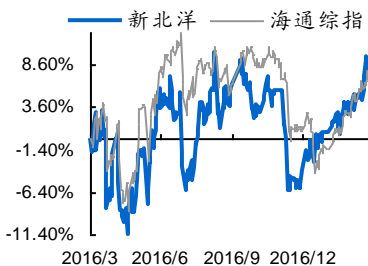
	2015	2016E	2017E
市盈率	59.3	38.4	27.2
市净率	4.3	3.9	3.5
市销率	7.2	5.3	4.0
EV/EBITDA	30.2	40.4	23.2
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《业绩快速增长, 金融、物流信息化产品有望持续放量》2017.02.16

《业绩反转趋势确定, 金融、物流战略新业务推进加快》2017.01.10

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	2.8	6.5	14.0
相对涨幅 (%)	2.5	4.2	9.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 谢春生

Tel: (021) 23154123

Email: xcs10317@htsec.com

证书: S0850516060005

联系人: 黄竞晶

Tel: (021) 23154131

Email: hjj10361@htsec.com

联系人: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yll1036@htsec.com

17Q1 净利同比增长 90%-140%, 金融产品线继续发力

投资要点:

- **2017Q1 业绩同比增长 90%-140%, 超市场预期。**公司公告, 2017 年第一季度, 公司归母净利润约为 6004 万元-7584 万元, 同比增长 90%-140%, 超市场预期。业绩快速增长的驱动因素包括: (1) 本期公司重点聚焦的金融行业系列产品销售增长以及产品销售结构变化导致综合毛利率提高; (2) 本期公司软件产品退税金额同比增加。我们认为, 金融行业产品线中, 智慧柜员机销量的增长推动了业绩高增长。对于 2017 年, 公司有望在已经入围销售的基础上, 继续推进该产品在其他国有银行和众多的全国性、地方性商业银行的应用。同时, 在扩大整机销售规模的同时, 重点推动母公司核心模块的规模销售。
- **金融产品线齐全, 有望逐步发力。**目前公司金融行业包括四条业务线: (1) **硬币流通类产品与解决方案。**公司有望加快完善硬币清分、清点、清洗、包装等的系列产品组合, 努力扩大硬币产品销售规模。(2) **现金处理类产品与解决方案。**包括清分机及新一代现金处理设备, 如 TCR、高速存款机等; 公司将积极参与各国有大型银行对清分机的入围招标, 加大清分机海外市场的销售力度, 拓展新兴市场机会。(3) **银行的自助服务产品与解决方案。**包括智慧柜员机以及新一代现金处理设备等。(4) **票据鉴伪与风控管理系统。**公司将继续积极推广票据鉴伪管理系统与票据风控管理系统两大解决方案, 实现批量销售。
- **金融机具产品中标不断落地。**(1) 2017 年 3 月 9 日, 子公司鞍山博纵, 在“中国邮政集团公司 2016 年纸币清分机设备集中采购项目”中, 经评委会的评定, 确认为中标/成交单位。(2) 2017 年 3 月 21 日, 鞍山博纵收到江苏省国际招标公司发出的《入围通知书》, 确定鞍山博纵为中国银行“纸币清分机、人民币点钞机 (A 类)”第一包的入围供应商。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为, 2017 年金融领域产品线有望继续为公司业绩带来较强推动力, 关注金融机具产品在其他银行的推广应用。我们预计, 公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.36/0.51/0.67 元。参考同行业可比公司, 给予公司 2017 年动态 PE 35 倍, 6 个月目标价 17.80 元/股。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 金融机具产品在其他银行的应用推广低于预期的风险, 系统性风险。

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	992.44	1210.88	1634.63	2197.04	2857.51
(+/-)YoY(%)	15.96%	22.01%	35.00%	34.41%	30.06%
净利润(百万元)	306.44	147.28	227.46	321.37	421.05
(+/-)YoY(%)	34.97%	-51.94%	54.44%	41.29%	31.02%
全面摊薄 EPS(元)	0.49	0.23	0.36	0.51	0.67
毛利率(%)	45.35%	47.40%	47.05%	47.24%	46.74%
净资产收益率(%)	16.81%	7.71%	10.64%	13.58%	15.11%

资料来源: 公司年报 (2014-2015), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价（元）	市值(亿元)	EPS（元）			PE（倍）			CAGR(15-18E) (%)
				2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	
证通电子	002197.SZ	15.04	78.2	0.21	0.27	0.33	71.8	56.7	44.9	28.7%
聚龙股份	300202.SZ	19.93	109.5	0.77	0.97	1.20	26.0	20.6	16.6	36.6%
新国都	300130.SZ	24.63	57.9	0.50	0.60	0.76	48.9	40.8	32.5	29.2%
平均				0.49	0.61	0.76	48.9	39.4	31.4	31.5%
新北洋	002376.SZ	13.83	87.3	0.36	0.51	0.67	38.4	27.2	20.7	41.9%

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：新北洋采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2017 年 3 月 29 日收盘价。

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
谢春生 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：佳都科技,润和软件,易华录,新开普,四维图新,京山轻机,中海达,天源迪科,万惠金科,辰安科技,数字认证,云赛智联,银江股份,用友网络,广联达,通鼎互联,雄帝科技,启明信息,南天信息,神州泰岳,信雅达,中科曙光,达实智能,捷成股份,东华软件,捷顺科技,诚迈科技,恒华科技,创意信息,丰东股份

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。