

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	18.30
04 月 07 日收盘价 (元)	14.57
52 周股价波动 (元)	11.49-14.71
总股本/流通 A 股 (百万股)	631/571
总市值/流通市值 (百万元)	9201/8324

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	40.5	27.9	21.3
市净率	3.8	3.4	3.0
市销率	5.6	4.2	3.2
EV/EBITDA	26.5	23.1	13.7
分红率 (%)	—	—	—

相关研究

《17Q1 净利同比增长 90%-140%，金融产品
线继续发力》2017.03.30

《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 (%)	7.4	11.3	16.0
相对涨幅 (%)	5.5	6.8	10.9

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:yl11036@htsec.com

业绩靓丽的 2016，值得期待的 2017

投资要点:

- 业绩快速增长。**公司公告，2016 年公司营业收入 16.35 亿元，同比增长 35.03%，归属于上市公司股东净利润为 2.27 亿元，同比增长 54.22%，扣非后归母净利润为 1.81 亿元，同比增长 32.15%。业绩快速增长的原因为，本期物流、金融行业产品销售收入增加所致，（1）2016 年公司加快布局金融行业上下游全产业链，在多个关键环节实现规模增长，包括银行智慧柜员机（STM）的关键核心模块以及硬币类产品等；（2）在物流行业，智能快件柜业务保持快速增长。其他影响因素包括：软件退税以及补偿款等营业外收入增加以及本期销售回款增加导致计提坏账准备减少等。2016 年 Q1/Q2/Q3/Q4，营业收入增速分别为：42.13%/46.69%/18.38%/37.32%，归母净利润增速分别为 40.49%/35.08%/15.71%/128.16%。
- 金融物流行业收入占比增加，盈利能力提升。**分行业来看，（1）金融及物流行业收入 10.66 亿元，同比增长 93.17%，收入占比 65.17%，成为公司重要业务板块。该业务板块毛利率为 50.56%，同比减少 2.55 个百分点，我们认为，主要是产品结构变化导致。（2）传统行业收入 5.69 亿元，同比减少 13.62%，收入占比 34.83%，毛利率为 42.67%，基本与去年同期持平。我们认为，金融、物流行业的收入有望继续保持快速增长，其收入比重有望进一步增加，这也表明公司的业务转型逐步获得成效。2016 年公司综合毛利率为 47.81%，同比提升 6.61 个百分点，净利润率为 17.87%，同比提升 1.45 个百分点，金融和物流板块收入占比的增加，提升了公司整体盈利能力。
- 金融行业：快速增长。**（1）在金融嵌入式模块业务方面，紧密跟踪和引导客户需求，成功成为某大型国有银行智慧柜员机（STM）项目的关键模块供应商，其中部分关键票据模块被指定为唯一供应商，金融嵌入式模块实现了大幅度增长。（2）在金融产品关键件业务方面，CIS 等关键零件继续保持领先地位，实现稳定增长。（3）加快丰富并完善了公司的“现金”和“非现金”类产品和解决方案，加快丰富完善硬币清分、清点、包装等硬币流通产品，全年硬币类产品实现了翻倍增长。
- 物流行业：持续增长。**（1）智能快件柜，采取融资租赁销售等方式，进一步深化与丰巢的战略合作，继续保持“丰巢智能快件柜”主要供应商的地位。同时，公司积极开发国内外其他客户；海外物流柜实现批量销售，智能快件柜业务收入显著增加。（2）针对快递物流、电商物流公司等客户，公司的便携面单打印机、桌面面单打印机、工业型条码打印机等物流信息化终端产品收入快速增长。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1210.88	1635.02	2204.91	2894.29	3670.64
(+/-)YoY(%)	22.01%	35.03%	34.86%	31.27%	26.82%
净利润(百万元)	147.28	227.13	329.81	431.91	551.89
(+/-)YoY(%)	-51.94%	54.22%	45.21%	30.96%	27.78%
全面摊薄 EPS(元)	0.23	0.36	0.52	0.68	0.87
毛利率(%)	47.40%	47.81%	48.92%	49.40%	49.17%
净资产收益率(%)	7.71%	9.45%	12.07%	14.00%	15.17%

资料来源：公司年报（2015-2016），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

- **加大新产品研发，加强新业务培育。**2016 年，公司继续加大研发投入，研发投入金额 1.91 亿元，同比增长 35.57%，占营业收入比重为 11.65%。(1) 在金融领域，重点围绕智慧柜员机 (STM)、硬纸币兑换机、纸币清分机等产品进行开发工作，完成了 STM 关键模块、多张票据鉴别仪等的开发，完成了零售存款机、鉴别模块等重点金融类项目的研发和测试验证。(2) 在物流领域，完成了智能物流柜 2.0 版的产品设计优化，完成了多种型号物流柜的定制开发，开展了多款专业物流柜等物流新产品的开发，启动了部分物流自动化相关产品和关键技术的研制开发。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为，金融、物流行业的产品有望继续放量，为公司业绩奠定坚实基础。我们预计，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.52/0.68/0.87 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 18.30 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**金融、物流行业产品推广低于预期的风险，系统性风险。

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) (%)	PEG
				2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E		
证通电子	002197.SZ	15.03	78.1	0.21	0.27	0.33	71.7	56.6	44.9	28.7%	2.50
聚龙股份	300202.SZ	18.77	103.1	0.77	0.97	1.20	24.4	19.4	15.6	36.6%	0.67
新国都	300130.SZ	23.99	56.4	0.50	0.60	0.76	47.6	39.7	31.7	29.2%	1.63
平均				0.49	0.61	0.76	47.9	38.6	30.7	31.5%	1.60
新北洋	002376.SZ	14.57	92.0	0.36	0.52	0.68	40.5	27.9	21.3	43.1%	0.94

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 4 月 7 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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。