

“云+网+端”全方位综合解决方案提供商

——证通电子（002197）调研简报

报告摘要：

证通电子是金融支付信息安全产品领域全球最大的产业基地，为客户提供全面、及时的产品服务。目前，公司主要业务包括金融电子、IDC 大数据及云计算、互联网金融和节能环保四大板块。未来，公司还将逐步构建以安全支付为中心，各业务间相互支持、协同发展的产业生态圈。

2016 年前三季度营收 9.53 亿元，同比增 89.02%；归母净利润 3188.88 万元，同比增 3.45%。营收增速较高的主要原因是自主终端及 LED 产品的收入增加，以及新增了 IDC 业务和电子产品贸易业务收入。研发投入和利息等费用的增加暂时影响了净利润增速，与去年基本持平。但考虑到金融电子等产品的订单大多在年底确认收入，年末业绩的释放值得期待。

金融支付信息安全产品是公司的传统优势产品，具有较高的替代性壁垒和客户粘性。公司在海内外均拥有较强的合作客户，如农行、中国电信、OKI、富士通等。为了进一步满足客户需要，公司发展 O2O 解决方案服务，帮助了金融机构等客户拓展了其对外服务渠道，实现了线上与线下多元渠道的整合，为用户提供十分便利的一体化服务，也为公司开拓了新的增值盈利空间。

公司积极布局 IDC 业务，如今已经拥有广州和东莞数据中心，并正在建设深圳和长沙数据中心，未来规划打造不少于 3 万个机架。随着这些机架全部投入运营，IDC 业务将能够为公司每年带来 3 亿左右的净利润，是公司净利润的重要组成。

投资策略：看好公司在传统金融电子产品上较高的技术壁垒和领先的行业地位，以及电子产品贸易、O2O 解决方案和 IDC 等新业务潜力十足的业绩增长空间。预计公司 16-18 年的营收分别为 13.95、17.71 和 20.50 亿元；净利润分别为 1.09、1.38 和 1.74 亿元；EPS 分别为 0.21、0.27 和 0.33 元；PE 分别为 86.82、68.69 和 54.52 倍。考虑新业务的高成长性，给予 17 年 80 倍 PE，6 个月目标价 21.6 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：产品销售不及预期；新业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	966.42	1,127.44	1,395.13	1,770.65	2,049.57
增长率(%)	22.27%	16.66%	23.74%	26.92%	15.75%
净利润(百万元)	62.63	81.65	109.28	138.15	174.07
增长率(%)	13.78%	30.36%	33.84%	26.42%	26.00%
净资产收益率(%)	5.55%	6.77%	4.78%	5.81%	6.99%
每股收益(元)	0.24	0.19	0.21	0.27	0.33
PE	76.08	96.11	86.82	68.69	54.52
PB	4.33	6.46	4.15	3.99	3.81

2016 年 11 月 09 日

推荐/首次

证通电子

调研简报

杨若木

010-66554032

y angrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

夏清莹

010-66554033

xiaqy@dxzq.net.cn

喻言

010-66554012

y uyan_yjs@dxzq.net.cn

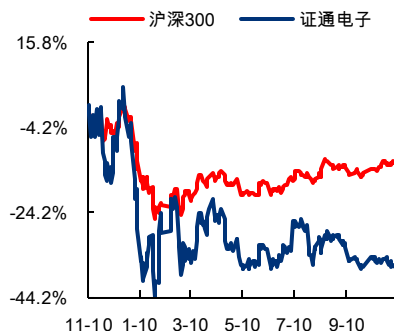
执业证书编号:

S1480516070001

交易数据

52 周股价区间(元)	18.26-28.44
总市值(亿元)	94.89
流通市值(亿元)	61.58
总股本/流通 A 股(万股)	51968/33722
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4.89

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 以金融支付为核心，构建信息安全产业生态圈	3
1.1 全球最大的金融支付信息安全产品产业基地	3
1.2 应对客户需求调整公司定位，四大业务板块协同发展	3
1.3 营业收入大幅增长，IDC 业务潜力十足	4
2. 技术壁垒提高客户粘性，O2O 平台开拓增值空间	5
3. 积极推进 IDC 第二主业，行业市场空间可期	7
4. 投资评级	7
5. 风险提示	8

插图目录

图 1: 证通电子深圳产业园	3
图 2: 证通电子生产车间	3
图 3: 近五年营业收入及增速	5
图 4: 近五年归母净利润及增速	5
图 5: 营业收入分业务构成	5
图 6: 毛利分业务构成	5
图 7: 部分的重要合作客户	6
图 8: 线上线下一体化服务	6
图 9: 长沙、东莞、深圳、广州四大 IDC 数据中心	7

表格目录

表 1: 公司四大业务板块及主要子公司	4
表 2: 可比公司估值水平	8
表 3: 公司盈利预测表	9

1. 以金融支付为核心，构建信息安全产业生态圈

1.1 全球最大的金融支付信息安全产品产业基地

证通电子公司成立于 1993 年，20 几年以来长期耕耘在金融支付信息安全产品领域。公司是国内首家金属加密键盘和自助服务终端的提供厂商，也是国内首个面向银行推出商用密码应用系统的公司。如今，公司主要涉足密码键盘、自助终端、POS 终端等产品，获得了近 200 项专利，与银行和互联网公司均有合作关系，产品足迹更是遍布全球 160 余个国家和地区，是该领域当之无愧的领先厂商。

目前，公司已经成为了该领域全球最大的产业基地，除了在深圳拥有产业园外，公司还正在建设长沙产业园，并在深圳南山、光明、广州、长沙和昆明设立了 5 个研发中心，以保障为客户提供全面、及时的产品服务。

同时，公司拥有高水平的自动化生产线，并且对车间生产管理非常到位。十万级净化车间、统一的防尘服、落地式传递窗、全封闭防静电处理等设备和措施，都保证了产品的品质和生产效率。

图 1：证通电子深圳产业园



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 2：证通电子生产车间



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1.2 应对客户需求调整公司定位，四大业务板块协同发展

随着云计算、互联网金融热潮的兴起，公司的主要客户商业银行的经营环境发生了很大变化，也为公司的发展带来了机遇与挑战。为了更好的应对客户转型引起的对产品服务需求的改变，公司结合市场的变化趋势进行业务结构的调整与升级，明确了“以安全支付为核心技术、以互联网为基础平台、以 IDC 和云计算为支撑的金融信息安全和应用服务商”的公司定位。

目前，公司旗下拥有十余家控股、参股子公司，主要业务包括金融电子、IDC 大数据及云计算、互联网金融和节能环保四大板块。未来，公司将逐步构建以安全支付为中心，各业务间相互支持、协同发展的产业生态圈。

表 1：公司四大业务板块及主要子公司

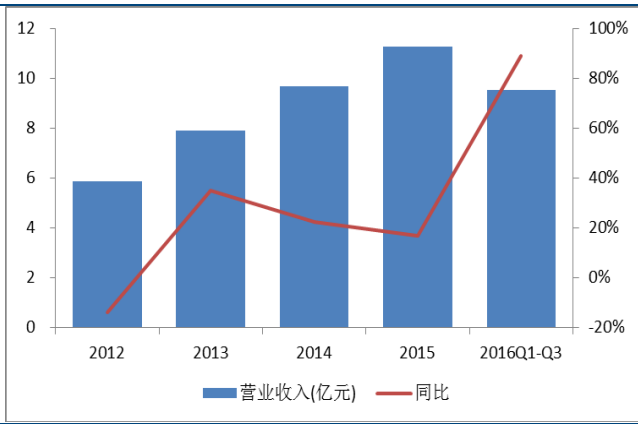
业务板块	子公司	控股/参股比例
金融电子	深圳市证通金信科技有限公司	全资控股
	证通国际投资有限公司	全资控股
	深圳市证通数码科技有限公司	控股（51%）
	江苏睿博数据技术有限公司	参股（15.52%）
互联网金融	广州证通网络科技有限公司	全资控股
	四川蜀信易电子商务有限公司	全资控股
	深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司	参股（3.79%）
IDC 大数据及云计算	广州云硕科技发展有限公司	控股（70%）
	长沙证通云计算有限公司	全资控股
	广东宏达通信有限公司	控股（55.78%）
节能环保	深圳市证通佳明光电有限公司	全资控股
	定州市中标节能技术服务有限公司	全资控股
	深圳盛灿科技股份有限公司	参股（8.33%）
	江苏中茂节能环保产业创业投资基金合伙企业	参股（6.52%）
	杭州益趣科技有限公司	参股（14.29%）

资料来源：公司 2016 年半年报，东兴证券研究所

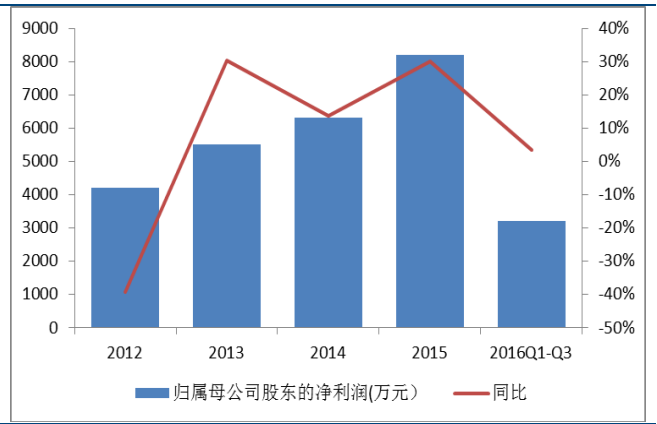
1.3 营业收入大幅增长，IDC 业务潜力十足

公司 2016 年前三季度营业收入为 9.53 亿元，同比增 89.02%；归属于母公司所有者的净利润为 3188.88 万元，同比增 3.45%。其中，第三季度实现营业收入为 3.58 亿元，同比增 94.09%；归属于母公司所有者的净利润为 2168.28 万元，同比增 3.94%。

营收增速较高的主要原因是自主终端及 LED 产品的收入增加，以及新增了 IDC 业务和电子产品贸易业务收入。而由于公司研发投入和利息等费用的增加暂时影响了净利润增速，与去年同期基本持平。但考虑到金融电子等产品的订单大多在年底确认收入，年末业绩释放值得期待。

图 3：近五年营业收入及增速


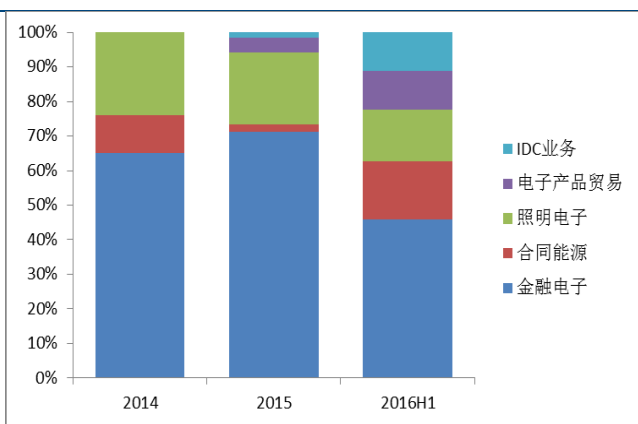
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：近五年归母净利润及增速


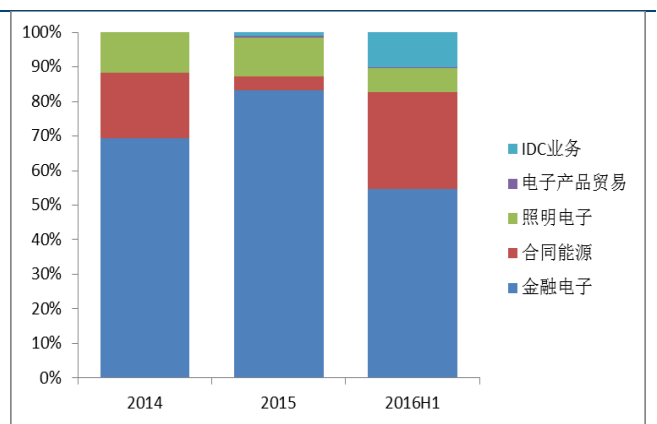
资料来源：wind，东兴证券研究所

从业务分类看，金融电子依然是核心业务，但由于产品收入、盈利季节性明显，因此该业务对公司的营收和利润贡献占比在年末有望提升；电子产品贸易营收占比则增长较快，但由于毛利率低，所以利润贡献很少；IDC 业务营收和利润总额及占比均明显提升，可以看出其业务推进顺利进行，在未来有望加速增长。

此外，公司的合同能源业务，主要是和政府合作做景观灯饰等亮化工程，市场空间较为有限；而照明电子业务则较行业龙头企业还有所差距，因此这两部分业务虽然贡献的营收和利润不少，但都并非公司战略发展的长期核心业务。

图 5：营业收入分业务构成


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 6：毛利分业务构成


资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 技术壁垒提高客户粘性，O2O 平台开拓增值空间

金融支付信息安全产品是公司的传统优势产品，具有较高的替代性壁垒。该类由于涉及到安全保密的原因，都需要经过多层资质认证方可投入市场。同时，一旦与客户达成签订合作关系，出于安全保密方面的考虑，一般不会轻易被替换，因此具有较强的客户粘性。

依托公司在金融支付中最为关键的加密、安全技术上的长期积累，公司的金融电子等产品在国内商业银行广泛被应用，且与农行等大型银行均保持稳定的合作关系。同时，公司近几年还与中国移动、中国电信等运营商达成多项业务合作，并成功开拓海外市场，获得了日本的日立、OKI、富士通、俄罗斯的 SYSTEMA 等实力较强的客户。

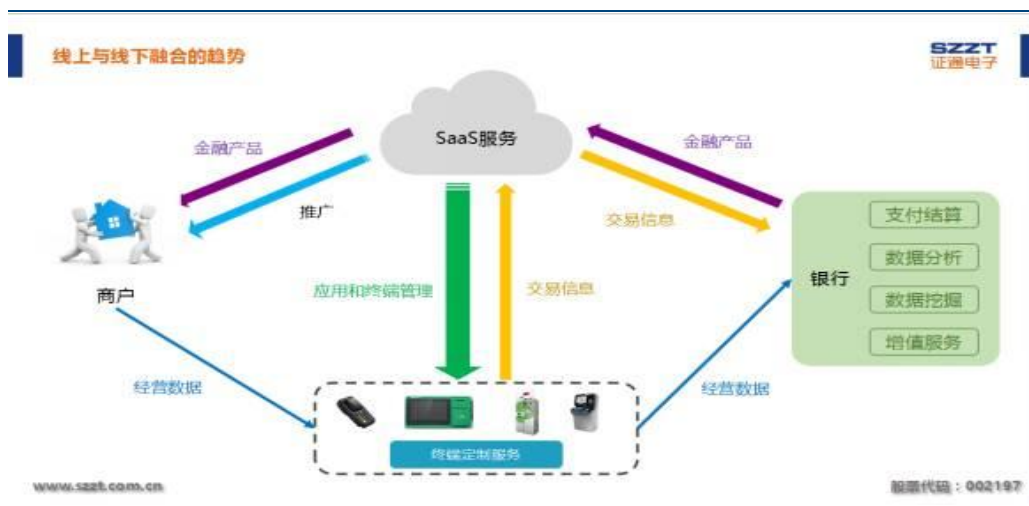
图 7：部分的重要合作客户



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

此外，为了进一步满足客户的需要，公司还发展 O2O 解决方案服务，帮助金融机构等客户实现对外服务渠道的拓展。其中，公司通过收购全资子公司证通网络完成了 O2O 社区服务平台的开发，随后还设立了四川蜀信，与四川农信社合作进行项目推广。其产品“蜀信 e·惠生活”O2O 平台的上线，加之链接了农信线下 5600 余个实力银行网点，实现了线上与线下多元渠道的整合，为用户提供十分便利的线上线下一体化服务，也为公司开拓了新的增值盈利空间。

图 8：线上线下一体化服务



资料来源：公司官微，东兴证券研究所

3. 积极推进 IDC 第二主业，行业市场空间可期

随着移动互联网、云计算和大数据的迅猛发展，IDC 数据中心的需求与日俱增。公司为完善产业链结构，通过控股云硕科技、宏达通信等子公司开启了 IDC 业务的布局。公司将通过与通信运营商“合作建设、合作分成”的经营模式，向互联网企业或政企客户收取机柜租金、带宽租金和增值服务等费用，并根据公司与通信运营商的约定进行分成。

根据中国 IDC 圈研究中心发布的《2015 - 2016 年中国 IDC 产业发展研究报告》，2015 年中国 IDC 市场延续高速增长态势，市场总规模达到 518.6 亿元人民币，同比增长 39.3%；未来三年整体 IDC 市场增速将保持在 35%以上，到 2018 年中国 IDC 市场规模将接近 1, 400 亿元，增速达到 39.6%。

如今，公司目前已拥有广州和东莞数据中心，同时还在布局建设长沙和深圳的数据中心，未来几年规划打造不少于 3 万个机架。随着这些机架全部投入运营，IDC 业务将能够为公司每年带来 3 亿左右的净利润，是公司净利润的重要组成。

图 9: 长沙、东莞、深圳、广州四大 IDC 数据中心

IDC 数据中心

- 长沙、东莞、深圳、广州四大数据中心
- 16000 个机架，2400G 带宽，为客户提供 IaaS、PaaS、SaaS 三个层面的整体解决方案



资料来源：公司官微，东兴证券研究所

4. 投资评级

我们看好公司在传统金融电子产品上较高的技术壁垒和领先的行业地位，以及电子产品贸易、O2O 解决方案和 IDC 大数据及云计算等新业务潜力十足的业绩增长空间。

预计公司 2016-2018 年的营业收入分别为 13.95、17.71 和 20.50 亿元；净利润分别为 1.09、1.38 和 1.74 亿元；EPS 分别为 0.21、0.27 和 0.33 元；PE 分别为 86.82、

68.69 和 54.52 倍。分别对比金融电子业务和 IDC 业务的可比公司的估值水平，考虑新业务的高成长性，给予公司 2017 年 80 倍 PE，6 个月目标价 21.6 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

表 2：可比公司估值水平

公司简称	证券代码	总市值（亿元）	市盈率 PE		
			TTM	16E	17E
新大陆	000997	178.24	41.14	40.16	30.69
新国都	300130	64.15	54.01	54.54	42.19
平均		121.20	47.58	47.35	36.44
宝信软件	600845	142.55	47.82	38.74	29.40
光环新网	300383	235.68	93.82	71.64	44.78
平均		189.12	70.82	55.19	37.09
证通电子	300348	94.89	114.81	86.82	68.69

·资料来源：wind，东兴证券研究所

5. 风险提示

产品销售不及预期；新业务拓展不及预期。

表 3: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1389	1788	2147	2641	3041	营业收入	966	1127	1395	1771	2050
货币资金	451	505	663	795	921	营业成本	685	775	1025	1247	1428
应收账款	425	600	764	970	1123	营业税金及附加	7	6	9	11	13
其他应收款	17	26	32	41	47	营业费用	88	102	112	177	184
预付款项	27	37	37	44	49	管理费用	91	109	119	177	205
存货	267	313	406	494	566	财务费用	15	20	13	4	23
其他流动资产	7	24	24	24	24	资产减值损失	18.00	27.37	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	548	1154	1211	1064	989	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	25	26	50	50	50	投资净收益	5.54	-1.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	158.31	284.27	258.69	685.20	614.91	营业利润	68	85	119	155	197
无形资产	85	111	100	90	81	营业外收入	7.33	8.27	10.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.03	0.03	0.07	0.04	0.05
资产总计	1937	2942	3359	3705	4029	利润总额	75	94	129	163	205
流动负债合计	715	1154	664	1084	1529	所得税	12	12	19	24	31
短期借款	385	562	0	316	682	净利润	63	82	109	138	174
应付账款	170	353	421	513	587	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	44	44	44	44	44	归属母公司净利润	63	82	109	138	174
一年内到期的非	17	0	0	0	0	EBITDA	181	233	168	239	299
非流动负债合计	96	544	367	204	-30	BPS (元)	0.24	0.19	0.21	0.27	0.33
长期借款	0	78	78	78	78	主要财务比率					
应付债券	0	397	300	250	100	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	810	1698	1031	1288	1499	成长能力					
少数股东权益	-2	39	39	39	39	营业收入增长	22.27%	16.66%	23.74%	26.92%	15.75%
实收资本(或股	268	426	520	520	520	营业利润增长	22.32%	26.06%	39.02%	30.29%	27.34%
资本公积	577	420	1298	1298	1298	归属于母公司净利润	33.95%	26.40%	33.95%	26.40%	25.98%
未分配利润	314	374	410	456	473	获利能力					
归属母公司股东	1129	1205	2289	2378	2491	毛利率(%)	29.08%	31.22%	26.54%	29.55%	30.34%
负债和所有者权	1937	2942	3359	3705	4029	净利率(%)	6.48%	7.24%	7.83%	7.80%	8.49%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)						
88	-49	40	-36	82	偿债能力						
63	82	109	138	174	资产负债率(%)	42%	58%	31%	35%		
98.35	127.20	0.00	70.30	70.30	流动比率	1.94	1.55	3.23	2.44	1.99	
15	20	13	4	23	速动比率	1.57	1.28	2.62	1.98	1.62	
0	0	-165	-206	-153	营运能力						
0	0	0	0	0	总资产周转率	0.54	0.46	0.44	0.50	0.53	
-44	-424	-100	67	-4	应收账款周转率	3	2	2	2	2	
0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.14	4.31	3.61	3.79	3.73	
0	0	-98	70	0	每股指标(元)						
6	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.19	0.21	0.27	0.33	
32	572	218	101	48	每股净现金流(最新)	0.29	0.23	0.30	0.25	0.24	
0	0	-97	-50	-150	每股净资产(最新摊)	4.21	2.83	4.40	4.58	4.79	
0	0	0	0	0	估值比率						
7	158	94	0	0	P/E	76.08	96.11	86.82	68.69	54.52	
44	-157	878	0	0	P/B	4.33	6.46	4.15	3.99	3.81	
77	99	158	132	126	EV/EBITDA	26.77	35.74	54.81	39.13	31.52	

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。