

2017年04月26日

华铭智能 (300462.SZ)

业绩符合预期，细分市场龙头待起

■ **业绩符合预期。**公司2016年营业收入2.13亿元，同比增长14.09%；归属于上市公司股东净利润4837.65万元，同比增长14.7%；2017年一季度营业收入7030.22万元，同比增长85.91%，归属于上市公司股东净利润479.53万元，同比下降30.99%；截止2017年3月，在手订单充足，已签订未实现销售的订单额约为7.3亿元。2016年公司研发投入1509.52万元，同比增长42.55%。

■ **AFC设备细分领域先行者，拥强大市场拓展能力。**公司专门从事AFC设备的研发、生产、销售和服务，终端设备主要包括自动售票机、自动检票机和自动充值机，掌握自动售检票系统中除纸币模块以外的所有核心模块，从而能有效替代进口并实现出口。作为上海地铁AFC终端设备技术规范制定参与者之一，公司承接的轨道交通AFC终端设备项目现已遍及国内几十个大中型城市，成功打入东南亚、南亚市场。公司还将产品先行开拓至BRT（快速公交系统）、汽车站和场馆景区等领域，彰显强大的市场把握能力。2016年通过承接松江有轨电车项目，公司将有轨电车市场作为新的销售增长点。此外，抓住轨道交通支付方式改革的改革，公司开发售票机移动支付、检票机二维码刷卡功能等，进行支付方案的改造。

■ **从设备提供商向下游拓展，突破系统集成方向。**我国轨道交通运输及设备制造市场前景广阔，十二五期间我国城轨交通投资额年均达2458亿元，预计十三五期间轨交投资额年均将达4953亿元，每年将至少完成500公里的建设。轨道交通AFC项目通常采取总包和分包两种方式招标，总包多为系统集成商将设备供应业务分包给设备供应商，面对行业内大型系统集成商开始向产业链上游延伸的现状，公司开始通过承接AFC系统集成项目、组建研发团队以积极应对。2016年8月，公司与玉溪市政府签署智慧交通物流的战略合作协议。

■ **投资建议：**2016年业绩符合预期，公司是轨交AFC设备提供商的先行者，开创性地从地铁拓展至BRT、汽车站等应用领域，有轨电车将成新销售增长点；公司向下游系统集成方向拓展，增长稳定。我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.41、0.47、0.54，维持“增持-A”投资评级，6个月目标价42元。

■ **风险提示：**技术升级与新产品开发不达预期。

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**

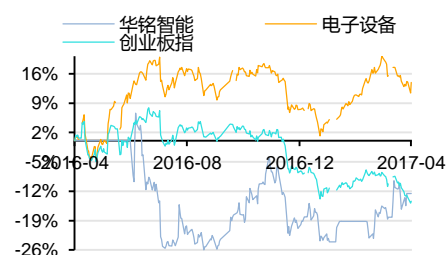
首次评级

6个月目标价：**42.00元**
 股价(2017-04-25) **36.90元**

交易数据

总市值(百万元)	5,083.34
流通市值(百万元)	2,020.86
总股本(百万股)	137.76
流通股本(百万股)	54.77
12个月价格区间	31.23/45.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.95	16.16	2.24
绝对收益	3.51	13.89	-12.64

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

孙雨轩

报告联系人
 sunyx@essence.com.cn
 021-35082059

相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	187.1	213.4	294.6	353.5	411.8
净利润	42.3	48.6	55.9	64.3	73.9
每股收益(元)	0.31	0.35	0.41	0.47	0.54
每股净资产(元)	3.66	4.01	4.38	4.84	5.38
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	120.0	104.7	90.9	79.1	68.8
市净率(倍)	10.1	9.2	8.4	7.6	6.9
净利润率	22.6%	22.8%	19.0%	18.2%	17.9%
净资产收益率	8.4%	8.7%	9.3%	9.6%	10.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	33.1%	22.9%	19.2%	19.9%	18.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2016 年全年收入增长 14.09%，净利润增长 14.70%。2016 年全年公司实现营业收入 21344.58 万元，同比增长 14.09%；归属于母公司股东净利润为 4857.38 万元，同比增长 14.70%；对应 EPS 为 0.35 元/股。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	44	90	111	187	38	92	147	213	14.09%	45.6%
二、营业总成本	41	67	85	148	30	66	110	173	16.96%	56.3%
营业成本	28	49	58	96	21	51	82	126	30.92%	52.8%
营业税金及附加	0	0	1	1	0	0	0	1	-11.26%	151.8%
销售费用	2	3	4	6	2	3	5	7	15.19%	50.1%
管理费用	7	10	17	27	9	15	23	35	30.30%	48.5%
财务费用	(0)	(1)	(1)	(1)	0	0	(0)	(1)	-21.11%	-1086.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	1	2	3	5	1	3	4	6	16.32%	41.4%
投资收益	1	2	3	5	1	3	4	6	16.32%	41.4%
四、营业利润	5	25	29	45	8	29	40	47	4.93%	16.2%
加：营业外收入	0	0	0	5	0	4	6	8	57.92%	44.5%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	308.04%	137.1%
五、利润总额	5	25	30	50	8	33	46	55	10.33%	19.6%
减：所得税	1	3	4	8	1	6	7	7	-11.23%	-5.8%
六、净利润	4	22	25	42	7	27	39	48	14.23%	24.3%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)	-	-150.4%
归属于母公司净利润	4	22	25	42	7	27	39	49	14.70%	24.6%
每股收益(按最新股本)	0.03	0.16	0.18	0.31	0.05	0.20	0.28	0.35	14.70%	24.6%

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	36.29%	45.40%	47.21%	48.54%	45.67%	44.97%	43.71%	40.96%	-15.63%	-6.31%
期间费用率	19.20%	13.57%	17.93%	16.78%	28.06%	19.33%	18.95%	18.79%	11.97%	-0.86%
其中：销售费用率	3.50%	3.10%	3.63%	3.21%	4.88%	2.99%	3.14%	3.24%	0.96%	3.07%
管理费用率	15.88%	11.44%	15.04%	14.19%	22.66%	16.20%	15.89%	16.21%	14.20%	1.99%
财务费用率	-0.18%	-0.97%	-0.74%	-0.62%	0.53%	0.14%	-0.08%	-0.66%	-6.15%	-714.57%
营业利润率	10.21%	27.83%	26.43%	23.97%	21.51%	31.09%	27.63%	22.04%	-8.03%	-20.22%
所得税率	17.30%	13.61%	15.00%	15.32%	16.14%	17.20%	15.65%	12.33%	-19.54%	-21.24%
净利润率	8.53%	24.23%	22.79%	22.64%	18.38%	29.33%	26.55%	22.66%	0.12%	-14.64%
营业收入同比增速	0.00%	-10.80%	-4.61%	3.05%	-14.90%	2.03%	32.39%	14.09%	361.92%	-56.49%
净利润同比增速	0.00%	-24.85%	-20.04%	-18.28%	83.37%	23.50%	54.54%	14.70%	180.40%	-73.05%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季度收入下降 12.43%，净利润下降 44.03%。2016 年第四季度公司实现营业收入 6689.14 万元，同比下降 12.43%；归属于母公司股东净利润为 958.17 万元，同比下降 44.03%。

表 2：公司单季度利润表

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	44	46	20	76	38	54	54	67	-12.4%	23.0%
二、营业总成本	41	26	18	63	30	36	44	62	-1.2%	40.7%
营业成本	28	21	9	38	21	30	32	44	15.1%	37.0%
营业税金及附加	0	0	0	1	0	(0)	0	1	15.0%	517.9%
销售费用	2	1	1	2	2	1	2	2	16.5%	24.8%
管理费用	7	3	6	10	9	6	8	11	14.2%	35.2%
财务费用	(0)	(1)	0	(0)	0	(0)	(0)	(1)	-284.6%	-418.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	1	1	2	2	1	2	2	2	-13.7%	12.1%
投资收益	1	1	2	2	1	2	2	2	-13.7%	12.1%
四、营业利润	5	21	4	16	8	21	12	7	-57.9%	-44.6%
加：营业外收入	0	0	0	5	0	4	2	3	-46.8%	52.5%
减：营业外支出	0	0	(0)	0	0	0	0	0	20395.1%	-
五、利润总额	5	21	4	20	8	24	13	9	-55.5%	-32.9%
减：所得税	1	3	1	3	1	4	2	(0)	-113.0%	-126.1%
六、净利润	4	18	3	17	7	20	12	9	-44.7%	-20.4%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	(0)	(0)	-	-50.4%
归属于母公司净利润	4	18	3	17	7	20	12	10	-44.0%	-19.9%
每股收益(按最新股本)	0.03	0.13	0.02	0.12	0.05	0.15	0.09	0.07	-44.0%	-19.9%

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	36.29%	54.21%	55.27%	50.48%	45.67%	44.48%	41.58%	34.92%	-30.82%	-16.03%
期间费用率	19.20%	8.12%	37.31%	15.11%	28.06%	13.25%	18.32%	18.43%	21.96%	0.60%
其中：销售费用率	3.50%	2.71%	6.02%	2.59%	4.88%	1.68%	3.40%	3.45%	33.06%	1.44%
管理费用率	15.88%	7.13%	31.06%	12.96%	22.66%	11.70%	15.38%	16.90%	30.44%	9.93%
财务费用率	-0.18%	-1.72%	0.23%	-0.44%	0.53%	-0.13%	-0.46%	-1.92%	-339.16%	-321.66%
营业利润率	10.21%	44.88%	20.22%	20.40%	21.51%	37.76%	21.75%	9.80%	-51.93%	-54.93%
所得税率	17.30%	12.80%	23.10%	15.78%	16.14%	17.56%	11.90%	-4.62%	-129.29%	-138.87%
净利润率	8.53%	39.43%	16.42%	22.41%	18.38%	36.94%	21.85%	14.15%	-36.88%	-35.25%
营业收入同比增速	0.00%	0.00%	37.86%	16.62%	-14.90%	18.42%	167.13%	-12.43%	-174.80%	-107.44%
净利润同比增速	0.00%	0.00%	37.74%	-15.55%	83.37%	10.96%	257.85%	-44.03%	-183.20%	-117.08%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

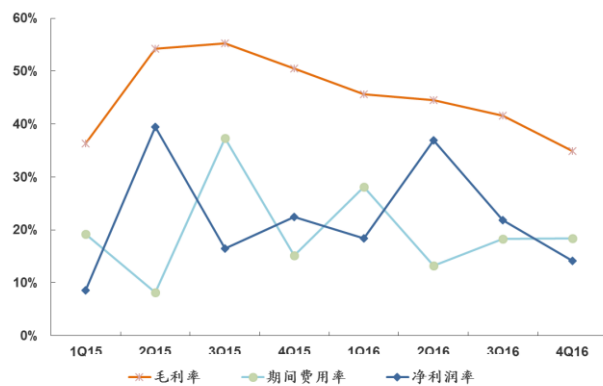
四季度毛利率比去年同期下降 30.82%，期间费用率较去年同期上升 21.96%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 34.92%，较去年同期下降 30.82%；销售费用率为 3.45%，较去年同期上升 33.06%；管理费用率为 16.90%，较去年同期上升 30.44%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



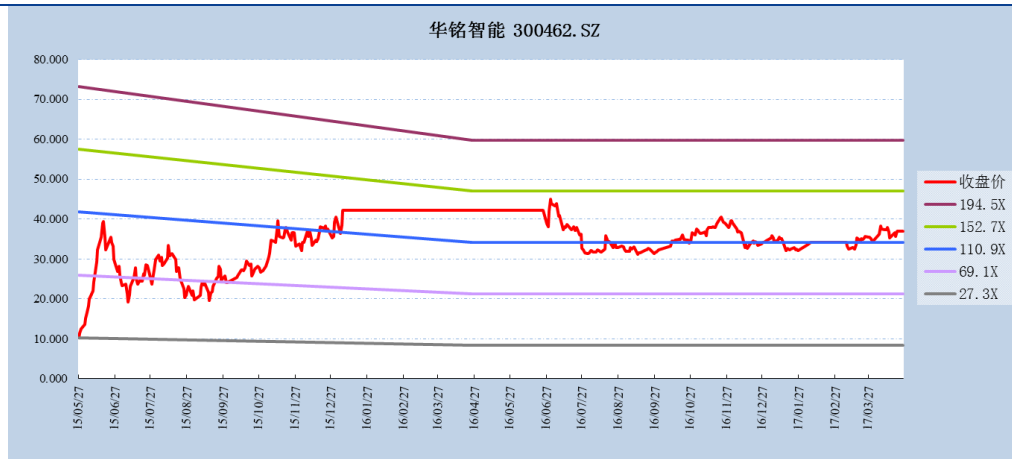
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	187.1	213.4	294.6	353.5	411.8	成长性					
减:营业成本	96.3	126.0	173.8	208.5	245.0	营业收入增长率	3.1%	14.1%	38.0%	20.0%	16.5%
营业税费	1.1	1.0	1.3	1.6	1.9	营业利润增长率	-17.5%	4.9%	20.7%	16.9%	16.7%
销售费用	6.0	6.9	9.5	12.4	14.8	净利润增长率	-18.3%	14.7%	15.2%	14.9%	14.9%
管理费用	26.6	34.6	47.1	58.3	68.8	EBITDA 增长率	-18.1%	4.7%	25.1%	16.6%	16.3%
财务费用	-1.2	-1.4	-	-	-	EBIT 增长率	-19.4%	4.5%	24.4%	16.9%	16.7%
资产减值损失	18.9	5.6	11.4	11.9	9.6	NOPLAT 增长率	-20.3%	8.2%	24.6%	16.8%	16.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	56.6%	48.4%	12.7%	27.2%	8.7%
投资和汇兑收益	5.4	6.3	5.4	5.7	5.8	净资产增长率	102.5%	9.8%	9.1%	10.6%	11.1%
营业利润	44.8	47.0	56.8	66.4	77.5	利润率					
加:营业外净收支	5.2	8.1	7.0	7.0	7.0	毛利率	48.5%	41.0%	41.0%	41.0%	40.5%
利润总额	50.0	55.2	63.7	73.3	84.4	营业利润率	24.0%	22.0%	19.3%	18.8%	18.8%
减:所得税	7.7	6.8	7.8	9.0	10.6	净利润率	22.6%	22.8%	19.0%	18.2%	17.9%
净利润	42.3	48.6	55.9	64.3	73.9	EBITDA/营业收入	25.1%	23.0%	20.9%	20.3%	20.2%
						EBIT/营业收入	23.3%	21.4%	19.3%	18.8%	18.8%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	34	26	16	11	7
货币资金	308.6	279.4	300.8	283.6	326.9	流动营业资本周转天数	246	325	293	302	308
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	978	1,131	955	902	874
应收账款	161.6	161.1	246.3	266.2	330.2	应收账款周转天数	262	272	249	261	261
应收票据	10.4	2.2	9.9	8.5	12.4	存货周转天数	269	309	303	307	309
预付账款	10.0	4.1	14.8	10.2	17.7	总资产周转天数	1,047	1,214	1,025	959	923
存货	157.2	209.6	286.5	316.2	390.7	投资资本周转天数	276	367	338	339	340
其他流动资产	0.0	36.4	12.2	16.2	21.6	投资回报率					
可供出售金融资产	3.5	5.5	-	-	-	ROE	8.4%	8.7%	9.3%	9.6%	10.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.1%	6.4%	6.0%	6.7%	6.4%
长期股权投资	-	3.9	3.9	3.9	3.9	ROIC	33.1%	22.9%	19.2%	19.9%	18.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	16.7	14.0	12.2	9.9	7.0	销售费用率	3.2%	3.2%	3.2%	3.5%	3.6%
在建工程	-	13.1	11.1	9.5	8.0	管理费用率	14.2%	16.2%	16.0%	16.5%	16.7%
无形资产	3.8	13.6	17.6	21.3	24.8	财务费用率	-0.6%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	16.8%	18.8%	19.2%	20.0%	20.3%
资产总额	688.7	751.4	925.4	957.2	1,153.3	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	26.8%	26.4%	34.8%	30.2%	35.7%
应付账款	65.9	70.7	113.6	116.8	148.7	负债权益比	36.7%	35.8%	53.3%	43.3%	55.4%
应付票据	4.4	8.3	5.4	13.1	8.8	流动比率	3.67	3.65	2.78	3.20	2.73
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.78	2.54	1.86	2.08	1.76
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-37.70	-32.53	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	184.7	198.1	321.6	289.1	411.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	0.8	0.8	0.8	0.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	137.8	137.8	137.8	137.8	137.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	366.2	414.8	465.3	529.6	603.4						
股东权益	504.0	553.3	603.8	668.1	742.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.31	0.35	0.41	0.47	0.54
净利润	42.3	48.4	55.9	64.3	73.9	BVPS(元)	3.66	4.01	4.38	4.84	5.38
加:折旧和摊销	3.3	3.5	4.7	5.3	5.8	PE(X)	120.0	104.7	90.9	79.1	68.8
资产减值准备	18.9	5.6	-	-	-	PB(X)	10.1	9.2	8.4	7.6	6.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-243.0	-140.3	222.4	-330.8	122.3
财务费用	-0.1	-0.5	-	-	-	P/S	27.2	23.8	17.3	14.4	12.3
投资损失	-5.4	-6.3	-5.4	-5.7	-5.8	EV/EBITDA	111.7	90.9	77.7	66.8	57.0
少数股东损益	-	-0.2	-	-	-	CAGR(%)	14.9%	15.2%	2.6%	14.9%	15.2%
营运资金的变动	-97.5	-65.1	-34.2	-81.8	-31.5	PEG	8.0	6.9	35.2	5.3	4.5
经营活动产生现金流量	-26.7	6.7	21.0	-17.8	42.5	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-10.9	-40.1	5.9	0.7	0.8	REP					
融资活动产生现金流量	213.7	1.0	-5.5	-	-						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034