

业绩符合预期，金融与物流应用持续推进

公司简报

◆事件:

公司发布三季报: 前三季度实现营收 12.68 亿元, 同比增长 19.2%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.92 亿元, 同比增长 38.3%。其中单 Q3 实现收入 4.78 亿元, 同比增长 23.2%; 实现归属于上市公司股东净利润 5742 万元, 同比增长 4.7%。

◆业绩符合预期, 收入结构调整使得 Q3 毛利率下滑

前三季度, 公司综合毛利率 40.2%, 同降 1.5 个百分点; 期间费用率 26.6%, 与去年同期基本持平; 其中销售费用率 6.2%, 同降 1.8 个百分点; 管理费用率 18.5%, 同升 1.1 个百分点, 主要是研发费用同增 42.1% 所致;

单 Q3 来看, 公司综合毛利率 36.7%, 同降 5.9 个百分点, 使得业绩增速低于收入增速, 我们预计主要是毛利率较高的 STM 模板收入占比下降所致; 期间费用率 23.4%, 环比下降 2.6 个百分点; 其中销售费用率 5.2%, 环比上升 0.8 个百分点; 管理费用率 16.2%, 环比下降 3.5 个百分点。

◆金融与物流应用持续推进, 高增长低估值优质标的

在金融领域, 继去年建行大规模的 STM 关键模块采购之后, 其它银行已产生批量订单落地。在物流领域, 物流柜市场国内和海外市场新客户拓展顺利, 分拣设备和计泡机等新品如期上市, 带来新增量。公司拟募资 4.2 亿元投入自助服务终端产品研发与生产技改项目, 已获证监会审核通过, 增发底价 11.94 元/股, 与现价接近。

◆投资建议:

我们维持公司 2017-2019 年归属上市公司股东净利润分别为 3.26 亿元、4.28 亿元、5.51 亿元。考虑潜在增发的摊薄, 维持对应 EPS 分别为 0.49 元、0.64 元、0.83 元, 维持 6 个月目标价 15.60 元, 对应于 2017 年 32 倍 PE, 维持“增持”评级。

◆风险提示:

STM 市场银行采购不达预期, 物流领域新产品推进不达预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,211	1,635	2,151	2,716	3,340
营业收入增长率	22.01%	35.03%	31.57%	26.24%	23.00%
净利润 (百万元)	147	227	326	428	551
净利润增长率	-51.94%	54.22%	43.60%	31.32%	28.59%
EPS (元)	0.22	0.34	0.49	0.64	0.83
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.71%	9.45%	10.79%	12.69%	14.38%
P/E	56	36	25	19	15
P/B	4	3	3	2	2

增持 (维持)

当前价/目标价: 12.36/15.60 元

目标期限: 6 个月

分析师

姜国平 (执业证书编号: S0930514080007)
021-22169167
jianggp@ebsecn.com

卫书根 (执业证书编号: S0930517090002)
021-22167336
weishugen@ebsecn.com

市场数据

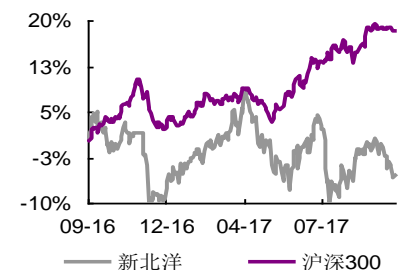
总股本(亿股): 6.31

总市值(亿元): 78.05

一年最低/最高(元): 11.80/14.90

近 3 月换手率: 43.57%

股价表现(一年)



收益表现

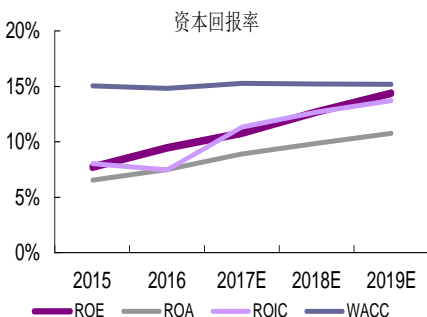
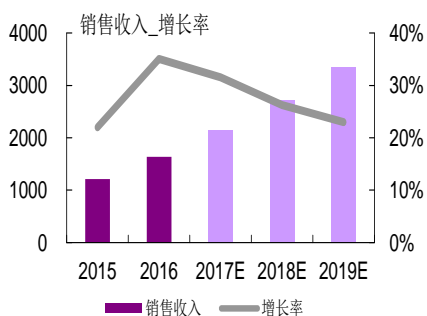
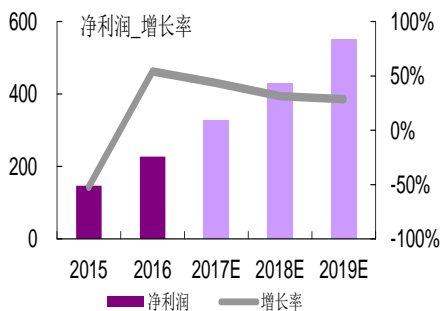
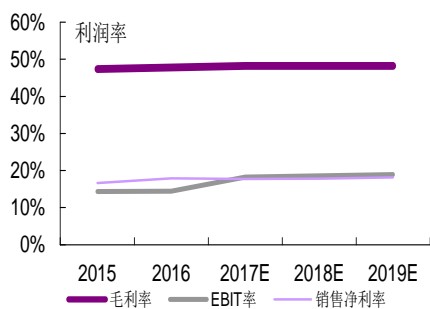
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.06	-4.93	-26.20
绝对	-0.89	1.99	-8.10

相关研报

非公开发行获审核通过, 高增长低估值标的

.....2017-09-19
业绩符合预期, 金融与物流收入占比持续提升

.....2017-08-22



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,211	1,635	2,151	2,716	3,340
营业成本	637	853	1,114	1,407	1,730
折旧和摊销	57	65	74	76	78
营业税费	12	27	32	41	50
销售费用	123	187	237	293	347
管理费用	222	286	366	460	568
财务费用	-1	9	14	17	17
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	11	12	10	10	10
营业利润	186	239	388	497	626
利润总额	227	335	433	549	688
少数股东损益	54	65	55	55	55
归属母公司净利润	147.28	227.13	326.16	428.31	550.75

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	3,087	3,902	4,276	4,905	5,636
流动资产	1,572	1,923	2,396	3,071	3,850
货币资金	763	556	710	896	1,102
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	458	518	685	791	912
应收票据	34	104	92	121	168
其他应收款	13	30	27	38	50
存货	275	413	470	629	781
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	93	424	429	434	439
固定资产	747	896	866	830	789
无形资产	133	142	135	128	122
总负债	983	1,235	934	1,155	1,378
无息负债	668	681	803	968	1,138
有息负债	314	554	131	187	240
股东权益	2,104	2,667	3,342	3,749	4,258
股本	600	631	667	667	667
公积金	499	854	1,272	1,315	1,361
未分配利润	813	919	1,086	1,396	1,804
少数股东权益	194	263	318	373	428

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	288	183	277	241	284
净利润	147	227	326	428	551
折旧摊销	57	65	74	76	78
净营运资金增加	27	619	366	512	613
其他	56	-728	-490	-776	-958
投资活动产生现金流	-124	-824	19	-20	-20
净资本支出	-105	-251	-15	-25	-25
长期投资变化	93	424	-5	-5	-5
其他资产变化	-113	-997	39	10	10
融资活动现金流	46	411	-142	-34	-58
股本变化	0	31	35	0	0
债务净变化	123	239	-423	56	53
无息负债变化	116	13	121	166	169
净现金流	218	-223	154	186	206

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.01%	35.03%	31.57%	26.24%	23.00%
净利润增长率	-51.94%	54.22%	43.60%	31.32%	28.59%
EBITDA/EBITDA 增长率	51.43%	29.66%	55.39%	24.42%	22.43%
EBIT/EBIT 增长率	69.42%	35.10%	66.58%	28.60%	25.49%
估值指标					
PE	56	36	25	19	15
PB	4	3	3	2	2
EV/EBITDA	33	28	18	15	13
EV/EBIT	44	36	22	17	14
EV/NOPLAT	49	41	25	20	16
EV/Sales	6	5	4	3	3
EV/IC	4	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	47.40%	47.81%	48.20%	48.20%	48.20%
EBITDA 率	19.12%	18.36%	21.68%	21.37%	21.27%
EBIT 率	14.39%	14.39%	18.22%	18.57%	18.94%
税前净利润率	18.77%	20.51%	20.13%	20.22%	20.61%
税后净利润率 (归属母公司)	12.16%	13.89%	15.16%	15.77%	16.49%
ROA	6.53%	7.49%	8.91%	9.85%	10.75%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.71%	9.45%	10.79%	12.69%	14.38%
经营性 ROIC	8.03%	7.47%	11.33%	12.67%	13.71%
偿债能力					
流动比率	1.94	1.60	2.66	2.75	2.88
速动比率	1.60	1.26	2.14	2.18	2.29
归属母公司权益/有息债务	6.07	4.34	23.09	18.04	15.94
有形资产/有息债务	7.92	6.07	28.76	23.52	21.39
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.22	0.34	0.49	0.64	0.83
每股红利	0.13	0.19	0.11	0.14	0.18
每股经营现金流	0.43	0.27	0.42	0.36	0.43
每股自由现金流(FCFF)	0.19	-0.83	0.07	-0.01	0.01
每股净资产	2.86	3.61	4.54	5.06	5.74
每股销售收入	1.82	2.45	3.23	4.07	5.01

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

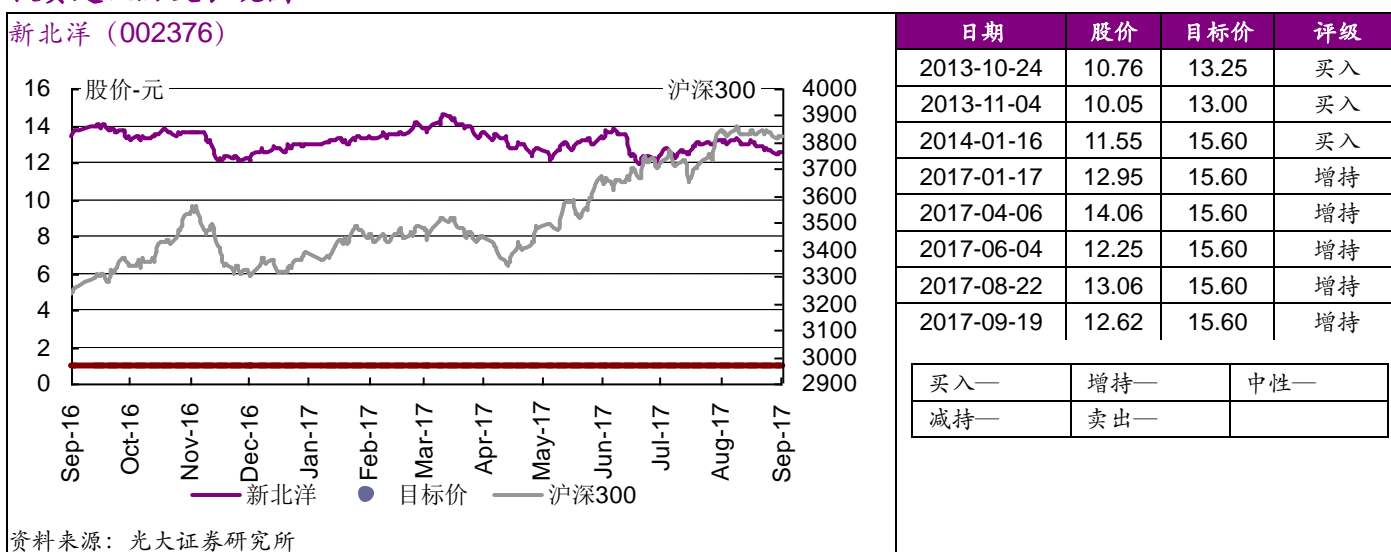
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

卫书根，上海交通大学计算数学硕士，15年入行从事计算机互联网方向研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com

	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixia1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com