



票据 ATM 机有望成为重要成长点

增持

投资要点:

- 传统业务稳健增长;
- 票据 ATM 业务前景广阔;
- 银联电商平台稳步推进;

分析师:

胡颖(S1180210020002)

电话: 010-88085957

Email: huying@hysec.com

报告摘要:

传统业务稳健增长:

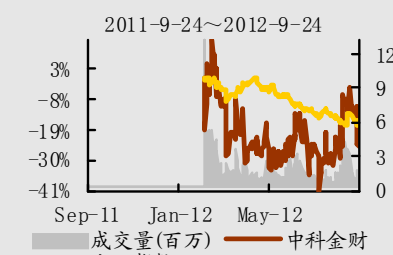
- 数据中心面向企业、政府、银行等领域提供数据中心建设服务实施 IBM 产品。上半年受宏观经济影响,业务的增长有所放缓;
- IT 服务管理解决方案业务有较快的增长,上半年增速达到了 29.70%,毛利率更提升到 94.10%。但技术服务业务较大成本为 人力成本,在期间费用中核算,对公司净利率的拉动不大。

➤ **票据 ATM 业务前景广阔。**每台票据 ATM 的售价在 20 万左右,毛利率能达到 50-60%,以全国 20 万个营业网点,若采用票据机进行人工替代,每个网点配备一台票据 ATM 计算,全国票据 ATM 市场规模可达 400 亿,目前市场正处于起步阶段。公司进入了交通银行 2012 年 ATM 票据机入围名单,交通银行今年有望小规模地开展 ATM 票据机的招标,明年票据 ATM 的目标为 300 台。

➤ **银联电商平台稳步推进。**电商平台发展比较迅速,2 月份还只有 80 万用户,但是现在用户总数达到了 200 万,而且银联的签约客户也还有一部分没有从线下转线上。公司与银联合作搭建的电商平台中,公司的身份不仅仅是系统的开发维护者,而同时是作为利益共同体可在未来银联电商平台带来的丰厚收益中分得不小的一杯羹。

➤ **盈利预测及评级。**我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.47 元和 2.08 元,9 月 18 日收盘价为 34.82 元,对应公司 2012 年动态 PE 为 34.82 倍,首次给予评级为“增持”。

市场表现



主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	390.79	458.89	525.43	641.29	779.04
增长率	29.70%	17.43%	14.50%	22.05%	21.48%
归属母公司净	42.79	56.31	69.85	102.53	145.41
增长率	46.86%	31.60%	24.06%	46.78%	41.82%
每股收益	0.613	0.807	1.001	1.469	2.083
净资产收益率	20.85%	21.53%	21.08%	23.63%	25.10%

时间：2012 年 9 月 18 日

地点：北京市海淀区北航唯实大厦 10 层

参加人员：公司董秘李明珠、证券事务代表贺岩

调研内容

一、公司概况

公司的主营业务为应用软件开发、技术服务及相关的计算机信息系统集成服务，主要面向数据中心、银行影像和 IT 服务管理三个细分市场，为企业、政府、银行等客户提供数据中心建设解决方案、银行影像解决方案、IT 服务管理解决方案。

公司 2012 年上半年实现营业收入 1.78 亿元，实现净利润 0.23 亿元，分别同比增长 8.3%、25.7%。2011 全年实现营业收入 4.59 亿元，实现净利润 0.56 亿元，分别同比增长 17.4%、31.6%。2008-2011 年，公司营业收入复合增长率达 25.6%，净利润复合增长率 32.6%。

表 1：公司的业务结构及增长情况

	2009 年报	2010 年报	2011 中报	2011 年报	2012 中报
营业收入(百万元 人民币)					
数据中心建设解决方案	200.21	260.74	86.32	287.67	78.50
IT 服务管理解决方案	51.56	66.57	50.43	97.88	65.39
银行影像解决方案	43.08	53.92	25.42	66.99	30.89
总收入	301.31	390.79	164.33	458.89	174.78
营业收入增长(%)					
数据中心建设解决方案		30.23%		10.3%	-9.1%
IT 服务管理解决方案		29.11%		47.0%	29.7%
银行影像解决方案		25.16%		24.2%	21.5%
总收入增长	29.73%	29.70%		17.4%	6.4%
毛利率(%)					
数据中心建设解决方案	18.43	13.48	29.32	23.73	26.10
IT 服务管理解决方案	52.35	77.56	79.83	72.89	94.10
银行影像解决方案	23.38	31.60	20.54	37.39	69.84
总毛利率	24.79	27.06	43.26	36.15	59.27

资料来源：公司公告

二、传统业务稳健增长

公司传统的数据中心建设解决方案和 IT 运维服务业务发展较为稳健，持续为公司创造价值。

数据中心的基础建设中主要实施 IBM 产品，主要面向企业、政府、银行等领域提供数据中心建设服务，在政府中有一定的装机数量。上半年受宏观经济的影响，数据中心业务的增长有所放缓，同比下滑了 9.10%，但毛利率仍保持在 26.10%。从市场竞争的情况来看，目前较为激烈，公司将会维持此块业务的平稳增长，且毛利率较高的技术服务业务

仍需要通过数据中心的积累去进一步开发。

公司的技术服务主要是对系统集成客户做后续服务,随着传统数据中心客户数量的增长,公司的 IT 服务管理解决方案业务有较快的增长,上半年增速达到了 29.70%,毛利率更提升到 94.10%。但技术服务业务较大成本为人工成本,在期间费用中核算,对公司净利率的拉动不大。

公司对行业的发展有深刻而敏锐的洞察,积极布局新兴业务,对潜力大、增长快的业务进行积极尝试,为以后发展布局打下良好基础。公司主要客户为政府部门、银行机构以及大型企业,客户信用良好,公司面临的坏账风险较小。

三、票据 ATM 业务前景广阔

公司一直参与流程银行改造业务,市场竞争者还有信雅达、银之杰等不超过十家公司。中金金财通过流程银行改造的业务和客户建立了广泛的联系,并根据客户的要求研发了票据 ATM 机。

票据 ATM 产品主要用于银行面向企业和机构客户的业务和服务,可以代替柜台人工办理支票存款、汇款业务、支票出售和入账回单打印等业务。公司一直从事银行影像相关产品及技术的研发,全面拥有生产票据 ATM 所必须的印章识别技术、票据二维码防伪识别技术和票据荧光底纹防伪识别等技术。由于国内银行票据需要识别印章,票据印章防伪技术是票据 ATM 的核心技术之一,公司作为国内的印鉴识别发明人之一,在该领域保持领先地位。

国内绝大部分商业银行需要购买票据 ATM。票据 ATM 产品已经国内多家商业银行进行大范围推广试用,例如华夏银行、中信银行、农业银行、交通银行等等几十家银行。每台票据 ATM 的售价在 20 万左右,毛利率能达到 50-60%,以全国 20 万个营业网点,若采用票据机进行人工替代,每个网点配备一台票据 ATM 计算,全国票据 ATM 市场规模可达 400 亿,目前市场正处于起步阶段。公司进入了交通银行 2012 年 ATM 票据机入围名单,交通银行今年有望小规模地开展 ATM 票据机的招标,明年票据 ATM 的目标为 300 台。

四、银联电商平台稳步推进

公司控股子公司中科商务与银联合作,致力于移动应用及移动电子商务领域的技术创新和业务发展,专注于移动支付安全技术、移动支付服务、移动电子商务平台、移动多媒体互动电子杂志产品、手机银行等行业移动信息化的应用集成。

目前中科商务的电商平台处于稳步推进的阶段,2011 年,中科商务实现净利 133 万元,今年 1-7 月,中科商务亏损 529 万元。移动支付电商平台前景被公司看好,但是目前还没有跨越式提升的迹象。因为中科商务的快速发展那需要足够的资金支持,公司拟增资 1.008 亿元,增资够占公司总股本的 97%。

公司与银联合作的电商平台收入模式有四种,第一是公司开发系统收取的开发费和推广费,第二是交易手续费分成,第三是增值业务收入,第四是终端广告收入。目前,开发费是最主要的收入来源,但是公司看好今后手续费分成和增值业务收入。目前手续费分成采取“7111 模式”,即发卡行占七成、银联占一成、收单方占一成、公司占一成。另外增值业务,例如利用电商平台购买电影票等,公司与银联的协议是在 2015 年前,公司可得

到增值业务收入的 70%。因此，公司与银联合作搭建的电商平台中，公司的身份不仅仅是系统的开发维护者，而同时是作为利益共同体可在未来银联电商平台带来的丰厚收益中分得不小的一杯羹。

电商平台发展比较迅速，2 月份还只有 80 万用户，但是现在用户总数达到了 200 万，而且银联的签约客户也还有一部分没有从线下转线上。但电商平台发展也存在一些需要解决问题：目前电子商务行业竞争十分激烈，中科商务还处于培育阶段，未来运营情况还需要进一步观察；银联线下转线上需要时间和成本，银联签约商户在 200 万的规模，但目前实际转入线上的不过几十万；支持线上银行中大银行不多，但银联是和银行有协议的，会逐渐增加。

与银联合作的电商平台是公司目前重点发展的业务，公司目前在该领域投入人力 200 多人，超过公司总人数的 20%。

五、风险提示

电子商务行业充分竞争；票据 ATM 进入壁垒不高

六、盈利预测及评级

我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.47 元和 2.08 元，9 月 18 日收盘价为 34.82 元，对应公司 2012 年动态 PE 为 34.82 倍，首次给予评级为“增持”。

表 2: 财务报表预测

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	458.89	525.43	641.29	779.04	经营性现金净流量	64.52	21.90	53.57	119.27
减: 营业成本	293.00	275.80	320.77	372.61	投资性现金净流量	-72.45	13.16	13.39	14.96
营业税金附加	5.29	9.98	12.18	14.80	筹资性现金净流量	1.91	-60.51	3.64	6.01
营业费用	13.67	42.03	50.02	59.21	现金流量净额	-6.02	-25.45	70.59	140.24
管理费用	91.71	136.61	160.32	186.97	财务指标汇总	2011A	2012E	2013E	2014E
财务费用	3.26	-7.49	-9.64	-12.01	毛利率	0.36	0.48	0.50	0.52
资产减值损失	2.55	0.00	0.00	0.00	三费/销售收入	0.24	0.33	0.31	0.30
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.15	0.16	0.19	0.22
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.19	0.18	0.21	0.23
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.12	0.13	0.16	0.19
营业利润	49.42	68.49	107.63	157.46	ROE	0.22	0.21	0.24	0.25
加: 其他非经	14.68	15.76	16.03	17.92	ROA	0.17	0.20	0.22	0.25
利润总额	64.10	84.25	123.66	175.38	ROIC	0.47	0.31	0.41	0.51
减: 所得税	7.39	13.90	20.40	28.94	销售收入增长率	0.17	0.15	0.22	0.21
净利润	56.71	70.35	103.26	146.44	EBIT 增长率	0.34	0.23	0.45	0.41
减: 少数损益	0.40	0.50	0.73	1.03	EBITDA 增长率	0.44	0.11	0.39	0.37
归母公净利润	56.31	69.85	102.53	145.41	净利润增长率	0.32	0.24	0.47	0.42
资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产增长率	0.16	0.01	0.31	0.27
货币资金	151.92	126.47	197.06	337.30	股东权益增长率	0.27	0.27	0.31	0.34
应收预付款项	87.69	102.89	169.31	155.67	资产负债率	0.34	0.18	0.18	0.14
存货	78.24	105.63	108.22	140.19	投资资本/总资产	0.44	0.52	0.46	0.37
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.45	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.51	5.48	5.56	7.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.90	3.75	4.29	5.76
固资和在建	65.45	57.33	49.20	41.07	总资产周转率	1.14	1.28	1.19	1.14
无资产和开发	20.71	16.84	12.97	9.11	固定资产周转率	7.01	9.17	13.03	18.97
其他非流资产	0.16	0.08	0.00	0.00	应收账款周转率	7.18	12.77	7.36	11.34
资产总计	404.17	409.23	536.77	683.34	存货周转率	3.74	2.61	2.96	2.66
短期借款	62.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	67.28	82.76	120.02	169.37
应付预收款项	64.40	61.12	85.40	85.53	EBITDA	85.29	94.83	132.09	181.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	46.94	55.95	86.83	126.46
其他负债	12.92	12.92	12.92	12.92	净利润	56.31	69.85	102.53	145.41
负债合计	139.32	74.04	98.32	98.45	EPS	0.81	1.00	1.47	2.08
股本	52.35	52.35	52.35	52.35	BPS	3.75	4.75	6.22	8.30
资本公积	43.47	43.47	43.47	43.47	PE	43.03	34.68	23.63	16.66
留存收益	165.70	235.55	338.07	483.48	PEG	1.16	N/A	N/A	N/A
归属母公司	261.52	331.37	433.89	579.30	PB	9.26	7.31	5.58	4.18
少数股东权益	3.33	3.82	4.55	5.58	EV/EBIT	25.79	20.54	13.59	8.82
股东权益合计	264.84	335.19	438.45	584.89	EV/EBITDA	20.34	17.92	12.35	8.23
负债和权益合	404.17	409.23	536.77	683.34	ROIC-WACC	0.47	0.31	0.41	0.51

资料来源: 公司公告、宏源证券研究所

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。