

2012年10月26日

TMT-计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 19.23

目标价(元): 20.93

兆日科技(300333)

竞争加剧业绩不达预期，期待新产品内生与收购外延

投资评级: A--持有(下调)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 陈筱

电话: 021-68778317

联系人: 夏 元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	11200.00
流通 A 股/B 股(万股)	2800.00/0.00
资产负债率(%)	5.49
每股净资产(元)	7.03
市净率(倍)	2.74
净资产收益率(加权)	13.92
12个月内最高/最低价	28.85/19.15

股价走势图



相关研究报告

1 《引领高端防伪，驶入商用蓝海》，
2012.09.02

◎事项:

业绩增长 3.96%，不达预期。兆日科技 (300333) 10月 24 日发布三季报，公司 1-9 月实现收入 1.65 亿元，同比增长 11.13%；实现归属母公司的净利润 6249.37 亿元，同比增长 3.69%。对应 EPS 为 0.67 元，低于市场及我们的预期。

◎主要观点:

◆**行业竞争加剧及经济不确定性加强致业绩下滑。**公司三季度业绩下滑了 9.18%，这主要是由以下几个原因所致：(1) 宏观经济不确定性的因素增加，银行采购有所推迟；(2) 随着金融票据防伪产品市场渗透率的提高，电子支付密码器市场竞争加剧，公司主营产品之一电子支付密码器的销售价格已经出现了一定程度的下滑，导致公司的毛利率从今年年初的 80.62% 下滑至本季度单季的 70.91%，但仍保持了较高的水准。另外销售压力增大也使得公司的销售费用率由年初的 7.36% 上升至 11.62%，管理费用率由年初的 12.89% 上升至 14.95%。在面对较为严峻的经营环境下，公司三季度出现单季度业绩同比下降的情况。未来公司有望通过调整经营策略，以持续的研发投入和产品升级为基础，为客户提供功能更好和附加值更高的产品；并以有效的市场开拓、渠道建设和销售服务为主线，以技术和营销的持续创新面对市场竞争。

◆**加速募投项目推进，缓解竞争加剧压力。**公司上市以来加速推进募投项目的建设和实施，提前于募投计划已向市场投放一款电子支付密码器升级产品。由于新产品的功能和性能有较大的提升，为客户带来了更高的附加价值，因此在短期内得以迅速推广。在现有产品销售价格下降幅度较大的趋势下，新产品在一定程度上缓解了公司毛利率下滑的趋势，公司第四季度的工作重点之一为大力推进新产品在银行系统的销售推广。预计新产品的销售比例的不断上升将会进一步缓解现有产品价格下降带来毛利率下滑的趋势。

◆**未来公司有望从以下几个方面缓解竞争带来的压力：**(1) 持续研发投入，依照募投计划陆续推出电子支付密码器系统的升级产品，为客户提供更高性能的产品和附加值，并籍此提高公司产品的覆盖率，增强公司主营业务的市场竞争力；(2) 加速自主研发的专利技术票据防克隆技术的产业化和商用化，增加

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	122.60	205.95	42.82	222.43	282.48	353.10
同比增速(%)	97.02	67.99	-9.18	8.00	27.00	25.00
净利润(百万)	41.71	82.08	12.24	87.88	101.80	119.86
同比增速(%)	91.51	96.79	-39.05	7.06	15.85	17.74
毛利率(%)	80.49	78.99	70.91	75.50	73.00	71.00
每股盈利(元)	0.50	0.98	0.11	0.78	0.91	1.07
ROE(%)	36.03	43.08	1.52	31.49	27.38	24.35
PE(倍)	0.00	0.00		24.65	21.13	17.97

新的盈利增长点；（3）考虑投资与公司主营业务和发展战略相关的领域。

目标价 20.93 元，下调至持有。今年以来市场经营环境变化带来的较大挑战为公司带来一定的增长压力。我们保守估计在没有并购业务及防克隆设备不能给公司贡献利润的情况下，公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.78 元、0.91 元和 1.07 元，分别对应 24.65 倍、21.23 倍和 17.97 倍 PE。调整目标价至 20.93 元，给予持有评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	225.32	339.09	459.30	604.09
现金	177.81	278.66	348.72	517.67
应收账款	9.96	7.81	15.23	12.92
其它应收款	1.45	0.72	1.92	1.40
预付账款	0.14	0.65	0.24	0.74
存货	35.96	33.43	87.26	63.44
其他	0.00	17.82	5.94	7.92
非流动资产	18.47	15.81	16.08	17.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.19	2.84	2.50	3.31
无形资产	0.24	0.28	0.40	0.53
其他	15.05	12.69	13.18	13.64
资产总计	243.79	354.90	475.38	621.56
流动负债	19.07	26.89	28.96	38.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.99	14.04	10.90	18.76
其他	16.08	12.84	18.07	19.46
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	19.07	26.89	28.96	38.22
少数股东权益	2.82	18.23	38.67	60.85
归属母公司股东权益	221.91	309.78	407.75	522.49
负债和股东权益	243.79	354.90	475.38	621.56

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	205.95	222.43	282.48	353.10
营业成本	43.28	54.49	76.27	102.40
营业税金及附加	2.96	1.83	2.71	3.79
营业费用	23.83	27.80	32.49	40.61
管理费用	30.16	33.36	39.55	47.67
财务费用	-1.28	-10.00	-8.00	-3.00
资产减值损失	0.40	1.25	0.83	1.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.01	0.00
营业利润	106.60	113.69	138.64	160.41
营业外收入	9.25	5.67	6.42	7.11
营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.02
利润总额	115.84	119.34	145.04	167.50
所得税	19.03	16.05	22.80	25.46
净利润	96.81	103.29	122.24	142.05
少数股东损益	14.73	15.42	20.43	22.19
归属母公司净利润	82.08	87.88	101.80	119.86
EBITDA	111.18	112.86	136.01	154.97
EPS (元)	0.98	0.78	0.91	1.07

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	67.99%	8.00%	27.00%	25.00%
营业利润	81.44%	6.65%	21.95%	15.70%
归属母公司净利润	96.79%	7.06%	15.85%	17.74%
获利能力				
毛利率	78.99%	75.50%	73.00%	71.00%
净利率	47.01%	46.44%	43.27%	40.23%
ROE	43.08%	31.49%	27.38%	24.35%
ROIC	41.62%	31.43%	28.03%	25.08%
偿债能力				
资产负债率	7.82%	7.58%	6.09%	6.15%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	11.81	12.61	15.86	15.81
速动比率	9.93	11.37	12.84	14.15
营运能力				
总资产周转率	1.02	0.74	0.68	0.64
应收帐款周转率	25.71	25.04	24.52	25.09
应付帐款周转率	8.21	6.40	6.12	6.91
每股指标(元)				
每股收益	0.98	0.78	0.91	1.07
每股经营现金	0.80	0.81	0.59	1.54
每股净资产	2.68	2.93	3.99	5.21
估值比率				
P/E	0.00	24.65	21.13	17.97
P/B	0.00	6.56	4.82	3.69
EV/EBITDA	-1.57	17.15	13.87	11.23

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介：

团队宗旨：

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员：

吴炳华：南理工无线电工程学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围：

计算机行业	重点买入	兆日科技、润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明：重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。