

2012年12月23日

计算机设备II

证券研究报告--公司调研简报

 收盘价(元): 18.11
 目标价(元): 18.80

兆日科技(300333)

步入新产品推广关键期, 2013年底或显曙光

投资评级: A--持有(重申)

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

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)	2.58
净资产收益率(加权)	13.92
12个月内最高/最低价	28.85/13.5

股价走势图



相关研究报告

- 1 《竞争加剧业绩不达预期, 期待新产品内生与收购外延》, 2012.10.26
- 2 《引领高端防伪, 驶入商用蓝海》, 2012.09.02

◎事项:

一代产品步入成熟期, 产品价格基本企稳。12月20日, 我们对兆日科技(300333)进行了调研访谈, 与公司的高管就银行票据防伪行业、新产品研发推广进程进行了深度的沟通。我们认为, 2013年是公司面临的重要的业务拓展年。银行的金融票据产品每年的销量呈现出明显的周期性, 第一代的电子支付密码器(包括公司的CI900)目前正在步入增速放缓、价格竞争压力增大的阶段, 对于公司来说, 也进入了应对老款产品价格下滑、大力推进新产品的重要阶段。由此带来的新产品推广费用上升或加剧公司今年的业绩压力。展望2013年, 随着公司新产品双模变码王(CI980)在公司整体产品销售比重的提升带来毛利率的企稳, 加之备受市场关注的票据防克隆产品有望于明年三季度进入商业推广期, 公司2013年四季度或2014年上半年将步入新的成长期。

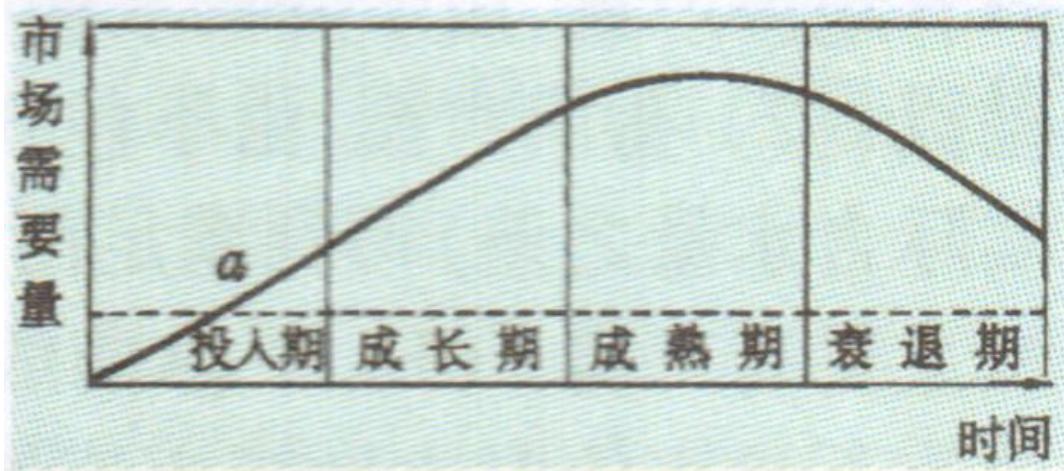
◎主要观点:

◆电子密码支付器整体增速步入稳定期。从今年来看, 电子支付密码器今年仍保持了较快的增长, 其市场渗透率由年初的15%提升至20%左右, 从全年来看, 电子密码支付器行业整体保持了20%的增速, 较往年有明显的放缓。这主要是由以下三个原因所致。(1)存量基数较大, 其增速已经较前2年有所放缓。另外有以下三个原因, 也导致了今年市场上整体的支付密码器市场增速低于预期: (2)宏观经济下滑导致银行整体将重心放在传统的存贷业务, 对于新业务的推广较为保守; (3)今年较往年相比, 基本没有数额巨大的支票造假案发生, 使得银行在推广过程中有所松懈; (4)今年银监会加大了对银行乱收费的检查, 泥沙俱下中电子支付密码器被错杀。另外三季度的价格战也使得公司的老产品不可避免的受到了影响: 公司的经典产品CI-900的价格较去年有了20%左右的下滑。这些因素共同导致了公司三季度业绩不达预期。总体来看, 电子支付密码器的市场渗透率仍然较低, 而电子支付密码器就目前看来仍是较为有效、实用、经济的防伪手段, 我们预计未来4年内有望达到60%左右的渗透率, 每年复合增速有望维持在20%-30%的水准。在这一过程中, 功能单一的电子支付密码器会逐步被功能更为完善强大的综合电子支付密码

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	122.60	205.95	42.82	264.29	333.76	415.11
同比增速(%)	97.02	67.99	-35.35	28.33	26.28	24.37
净利润(百万)	41.71	82.08	12.24	84.30	105.33	133.33
同比增速(%)	91.51	96.79	-54.50	2.70	24.94	26.58
毛利率(%)	80.49	78.99	70.91	72.78	72.90	72.15
每股盈利(元)	0.50	0.98	0.11	0.75	0.94	1.19
ROE(%)	36.03	43.08	1.52	30.60	28.33	26.36
PE(倍)	0.00	0.00		24.06	19.26	15.21

支付器取代，公司在新产品研发方面一直走在市场前列，新产品的加速推出及渠道建设使公司市场占有率进一步提升变得更为现实。

图 1 金融票据防伪产品的生命周期图



资料来源：百度文库，华宝证券研究所

三措施应对行业瓶颈期，价格毛利率已企稳。针对公司所处行业的特征，公司采取了三方面的应对措施：(1) 加快新产品的开发推广，应对老产品价格下滑压力。(2) 调整放克隆设备推广思路，明年三季度或可投放。(3) 探索新模式，增加收入途径。公司于今年三季度开始销售的 CI-980 双模变码王是公司募投项目重点产品之一，该款产品是设计的一款独创性“双模式”电子支付密码器产品，既可支持传统的手持计算支付密码模式(脱机模式)，也可支持连接电脑计算支付密码模式(连机模式)，可以为企业用户提供完美的支付密码联机计算及票据自动打印解决方案，还能够与企业 PC 端的财务管理软件更好地协同工作，满足企业用户多样化的应用需求。用户在电脑上操作时，可以直观的编辑签发票据信息、计算电子支付密码，并可将包含支付密码的票面信息直接打印到票据上，明显可以帮助用户提升工作效率。由于该款产品是公司根据银行客户的需求反馈，进行研发生产的，此款新品提前于公司的募投计划提前推出，市场反响十分良好，目前已经占据了公司电子支付密码器整体销售量的 30%以上。由于其添加了较多的功能与模块，因此价格方面较经典产品 CI900 较去年同期的价格还略有提升。总体看来，热销产品 CI980 的高销量在四季度已经有效的缓解了 CI900 价格的下滑带来的毛利率下降。随着 CI980 在产品中销售比例的扩大，公司明年上半年毛利率可以企稳，并有望有所回升。另外公司正在根据客户的需求，将新的软件和系统与公司的电子支付密码器进行整合，实现票据授权等功能，最大程度的满足客户在工作中遇到的局限与不变，并尝试向产品功能增值方向迈进，最终实现公司的产品价值与市场空间的最大化。公司新品 CI980 以及预计明年开始推出的 CI1000 的简介请参加附录。

金融票据防克隆产品开发如期进行，明年 3 季度有望商业推广。公司备受市场关注的纸纹防克隆产品目前正在按照募投规划进行，今年年底工程机已经基本生产完成，当前该产品正处于工业设计和产品稳定性的最后完善阶段，预计于明年下半年可以小批量的商业推进。该产品的首发推广渠道这款产品可以有效的满足银行面临的票据犯罪中最急切的两个需求：保证票据信息的真实性，且能够防止承载信息本身介质遭到克隆，产品一旦推出，市场需求可以得到有力的保障。目前该产品的商业推广方式可以采用直接销售给银行以及租赁产品给银行、收取年服务 2 种模式，后者可以产生持续良好的现金流，但是前期会对公司带来较高的费用上升压力。由于银行产品呈现出一定的周期性，我们预计 2013 年下半年至 2014 年上半年公司的新产品有望步入推广的前期，这一阶段需要较高的推广费用投入。从 2014 年开始，金融票据防克隆产品有望步入快速增长期，有望得到快速的增长，进入新的成长期。

产品推广期或加大费用压力，明年步入转型关键期。由于明年公司除了需要进一步推进新 CI980，且面临高端客户需求的 CI1000 也将在明年加大销售范围，加之金融票据防

克隆产品也将于明年三季度开始进入大规模的推广期，所以明年全年公司面临较大的销售和管理费用上升压力。另外由于金融票据防克隆产品如果采取收取年服务的方式，其明年难以对公司贡献较大的现金营收。所以我们认为明年对于公司跨入新产品成长期过程中非常重要的一年。如果明年 CI980、CI1000 以及电子支付密码器推进顺利，渠道拓展良好，公司 2014 年将进入快速成长期，享受行业上升带来的红利。

我们调整盈利预测，鉴于金融防克隆产品的具体上市时间及销售服务方式尚未确认，我们暂不考虑该业务对于公司业绩的贡献。公司 2012-2014 年可以实现的 EPS 分别为 0.74 元、0.95 元和 1.19 元，分别对应 20.06 倍、19.26 倍和 15.21 倍 PE。鉴于明年两款新品都将推出，渠道建设投入也有望在明年得到较大的完善。我们给予公司 2013 年 20 倍 PE，目标价 18.80 元，维持持有评级。

附录（公司新产品简介）：

图 2 CI-980 双模变码王



资料来源：公司网站，华宝证券研究所

图 3 CI-1000 智能变码王



资料来源：公司网站，华宝证券研究所

新产品一：双模变码王提前推出，不仅带来安全。

双模变码王 CI-980 产品由四部分构成：CX-200 手持式支付密码脱机计算设备；CU-200 标准 USB 接口的支付密码联机计算设备；CV-200 独立的 PC 客户端管理软件，支持联机计算支付密码；免费提供兆日自主研发的 VBS 可视化票据打印软件，内含票据模板设计器，以及支持第三方财务软件集成的应用接口 API。双模变码王 CI-980 产品与现有银行电子支付密码系统完全兼容，CI-980 产品的银行端发行和管理与 CI-900/910 型产品完全相同，在银行发行和管理无须增加任何硬件设备或软件。

主要功能和特性描述

1. 双模计算。 CI-980 支持两种计算支付密码的操作模式，一是将 CX-200 与 CU-200 结合为一体，实现传统手持脱机计算支付密码模式；二是将 CU-200 连接 PC 标准 USB 接口，与 CV-200 客户端软件配合实现连机计算支付密码模式，从而满足企业用户多样化的支付密码应用需求。

2. 票据打印。 CI-980 产品包装中将免费包含一套兆日独立开发的 VBS 可视化票据打印软件，VBS 是一套完整的涵盖票据模板可视化设计、票据打印管理的软件包，可支持目前市场上常见的打印机设备，除了银行票据外，还可以支持打印物流单、税票、财务凭证、存根等其他任何票据凭单，从而能够最大限度的满足企业财务日常票据打印的需求，以及支持银行票据业务自动化处理的要求。

3. 支持第三方软件应用。 CI-980 产品可支持第三方软件应用，使企业的财务管理软件或票据打印软件能够直接通过 API 调用 CU-200 的联机计算支付密码功能（尤其是批量计算功能），从而可对用户批量打印票据提供更好的支持，给企业用户日常工作提供便利。

产品特色

1. 操作更简便，CI-980 双模式密码器，既可以完全满足传统脱机计算需要，又可以联机计算满足企业财务电算化环境应用需要，联机计算可省去按键操作的繁琐，更好地支持银行大客户对联机计算、批量签发的应用需求，使得支付密码计算操作更加简便易用。

2. 用户体验佳，外形更加美观，手感更加舒适；3 寸大液晶屏显示信息更多，一屏尽览；用户可免费使用高效的 VBS 可视化票据打印软件，管理和打印用户的银行票据。

3. 超高性价比，CI-980 产品既能满足用户联机计算、票据打印等差异化功能需求，又能完全兼容传统密码器产品操作使用习惯，与普通密码器相比有较大的性价比优势。

4. 减少退票率，与传统密码器相比，CI-980 的联机计算支付密码功能更完善、易用性更高，并且支持票据打印软件，可避免支付密码抄写错误，减少退票。

5. 支持银行业务升级，目前商业银行在推行“票据集中提回”、“票据结算业务上收”等新型业务模式，要求对银行票据进行机器识读，使用 CI-980 双模密码器有助于提高机打票据的普及比例，可更好地支持银行票据业务升级。

新产品二：CI-1000 智能变码王

CI-1000（产品名称：“贴心出纳”）产品是专门面向银行高端客户采用创新设计理念的一款全新智能型支付密码器产品。除了具备兆日 CI-900/CI-910 型电子支付密码器产品的全部功能外，CI-1000 新产品在外观、硬件结构、软件功能、用户体验、产品内涵等方面都进行了大胆创新，突破了传统电子支付密码器的单一功能范畴，具备大屏幕多功能等特点，可以为企业用户和银行提供更加丰富和强大的使用体验和增值服务，满足企业用户和银行对产品多样化和功能特色的需求。贴心出纳 CI-1000 产品主要由显示屏、无线键盘和支架等部分构成（另外还包括用于存储用户密钥等敏感信息的 IC 卡），CI-1000 主要完成支付密码计算、多方授权、出纳常用计算工具、内置电子资料阅读、数码照片播放、时钟日历、银行广告/业务指南播放等功能。

贴心出纳 CI-1000 产品与现有银行电子支付密码系统完全兼容，CI-1000 产品的银行端发行管理、联机计算等与 CI-900/910 型产品完全相同，在银行发行和管理无须增加任何硬件设备或软件。

产品特性

1. 外观：美观、大气，耳目一新。 采用 7 寸液晶屏，比普遍密码器更加要大气美观，体验良好；无线键盘，手感舒适；整体外观及结构设计简洁美观，让人耳目一新；

2. 界面：简洁、直观，赏心悦目。 全图形化界面设计，800x480 分辨率，32 位全彩；整体用户界面色彩鲜艳，元素丰富，形象直观，提升用户体验，增加用户黏度；（传统密码器一般采用非图形化的流程式界面，黑白屏，且功能单一，用户没有体验的空间，体验较差）

3. 功能：丰富、强大，全新体验。 除了支付密码计算外，还提供了出纳、财务常用的软件及工具，以及为银行提供的定制服务等；功能丰富，实现了从单纯密码器到专用智能终端及综合业务服务平台的转变；

4. 安全：成熟、周到，专业品质。兆日的传统及领先优势；另外新产品还支持使用 IC 卡作为增强型的身份校验工具（计算支付密码等安全操作时），通过 IC 卡与密码器的分离式设计和安全机制，使新产品能够充分发挥其丰富的功能特性；

5. 操作：简便、舒适，方便易用。除了支付密码计算、财务计算器等功能需要使用键盘操作外，其他功能只需要使用显示屏上的功能键即可完成操作，操作简单直观；另外为用户的使用与操作提供丰富的演示与帮助等信息，增强用户与产品的交互，用户能够快速掌握新产品的使用，方便易用，增强用户的操作体验。

产品功能汇总

新产品主要功能包括 10 大类，具体内容如下：

1. 支付密码：与原来产品的功能相同，但是采用图形化设计，增加了图形化支票界面及多方授权、远程授权等特色功能。
2. 财务计算：包括了 7 个定制的财务专业计算器，简明计算器、报销计算器、存款利息计算器、贷款利息计算器、五险一金计算器、大写金额转换器及零钞选钞器。
3. 数码相框：自动播放数码照片（本地或存储在 U 盘的照片）。
4. 时钟日历：在桌面上显示时钟日历，支持记事本功能。
5. 出纳账：支持出纳现金账及银行账的日记账。
6. 出纳实务：内置了财务出纳常用的电子资料，包括：财务常用法规、企业纳税申报等资料。
7. 银行服务：展示银行广告、理财产品宣传资料及业务指南等资料。
8. 联机操作：支持图形化联机操作，如发行、帐号加载等。
9. 帮助演示：提供新产品操作与使用的图形化帮助。
10. 系统设置：提供对新产品各种参数及管理的设置功能。

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	344.18	457.71	627.91
现金	177.81	257.63	345.99	517.52
应收账款	9.96	11.16	16.06	17.02
其它应收款	1.45	1.13	1.99	1.91
预付账款	0.14	0.80	0.25	0.90
存货	35.96	55.65	87.48	82.64
其他	0.00	17.82	5.94	7.92
非流动资产	18.47	15.95	16.23	17.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.19	2.84	2.50	3.49
无形资产	0.24	0.42	0.55	0.69
其他	15.05	12.69	13.18	13.64
资产总计	243.79	360.13	473.94	645.73
流动负债	19.07	36.32	27.50	46.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.99	19.50	10.08	23.40
其他	16.08	16.82	17.42	23.00
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	36.32	27.50	46.39
少数股东权益	2.82	17.61	38.75	63.43
归属母公司股东权益	221.91	306.21	407.70	535.91
负债和股东权益	243.79	360.13	473.94	645.73

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	89.07	70.03	84.36	172.26
净利润	96.81	99.09	126.47	158.01
折旧摊销	0.67	0.38	0.39	0.48
财务费用	-1.28	-10.00	-8.00	-6.00
投资损失	0.00	0.00	-0.01	0.00
营运资金变动	-3.92	-21.79	-34.00	20.23
其它	-3.23	2.35	-0.49	-0.46
投资活动现金流	-1.21	-0.21	-0.17	-1.61
资本支出	0.53	-0.17	-0.22	1.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.67	-0.37	-0.38	-0.48
筹资活动现金流	1.28	10.00	4.16	0.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.28	10.00	4.16	0.88
现金净增加额	89.14	79.82	88.35	171.53

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	205.95	264.29	333.76	415.11
营业成本	43.28	71.94	90.45	115.60
营业税金及附加	2.96	2.17	3.20	4.46
营业费用	23.83	34.36	40.05	45.66
管理费用	30.16	55.50	63.41	74.72
财务费用	-1.28	-10.00	-8.00	-6.00
资产减值损失	0.40	1.49	0.98	1.45
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	108.83	143.66	179.23
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	114.48	150.06	186.33
所得税	19.03	15.39	23.59	28.32
净利润	96.81	99.09	126.47	158.01
少数股东损益	14.73	14.79	21.14	24.68
归属母公司净利润	82.08	84.30	105.33	133.33
EBITDA	111.18	108.33	141.40	173.85
EPS (元)	0.98	0.75	0.94	1.19

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	67.99%	28.33%	26.28%	24.37%
营业利润	81.44%	2.10%	32.00%	24.76%
归属母公司净利润	96.79%	2.70%	24.94%	26.58%
获利能力				
毛利率	78.99%	72.78%	72.90%	72.15%
净利率	47.01%	37.49%	37.89%	38.06%
ROE	43.08%	30.60%	28.33%	26.36%
ROIC	41.62%	30.52%	29.15%	27.43%
偿债能力				
资产负债率	7.82%	10.09%	5.80%	7.18%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	11.81	9.48	16.64	13.53
速动比率	9.93	7.94	13.46	11.75
营运能力				
总资产周转率	1.02	0.88	0.80	0.74
应收账款周转率	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	0.75	0.94	1.19
每股经营现金	0.80	0.63	0.75	1.54
每股净资产	2.68	2.89	3.99	5.35
估值比率				
P/E	0.00	24.06	19.26	15.21
P/B	0.00	6.62	4.98	3.78
EV/EBITDA	-1.57	16.51	12.17	9.05

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。