

日期: 2013年4月19日

行业: IT-电脑与智能化装备制造



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

金融产品和海外 ODM 有望出现快速增长

■ 主要观点:

海外 ODM 和国内金融产品有望出现快速增长

2012年1-12月,公司实现营业总收入756.38百万元,同比增长14.80%;其中,整机及系统集成产品、关键基础零部件、租赁收入和机械加工等业务收入分别同比增长16.90%、11.09%、-33.92%和-32.71%;对应的收入构成分别为75.00%、18.10%、1.00%和0.19%,相比去年同期,分别变动1.35、-0.61、-0.74和-0.14个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业总收入280.72百万元,同比增长25.81%,快于1-12月收入增长,占1-12月营业总收入的比为37.11%。

2012年1-12月,公司实现营业毛利368.84百万元,同比增长18.86%,快于收入增长;其中,整机及系统集成产品、关键基础零部件、租赁收入和机械加工等业务毛利分别同比增长16.21%、19.39%、63.47%和-30.75%,对应的毛利构成分别为73.95%、20.63%、1.17%和0.11%相比去年同期,分别变动-1.69、0.09、0.32和0.82个百分点。公司实现营业毛利率48.76%,高于上年同期(47.10%)1.67个百分点;其中,整机及系统集成产品、关键基础零部件、租赁收入和机械加工等业务毛利率分别为48.08%、55.58%、57.14%和29.00%,相比去年同期,分别变动-0.29、3.86、34.04和0.82个百分点。从10-12月单季度情况看,公司实现营业毛利150.16百万元,营业毛利率53.49%,同比增长33.50%,高于1-12月毛利率水平。

公司主要业务整机及系统集成产品、关键基础零部件业务收入维持稳定增长,但增速低于前2年,主要应该是原海外市场 and 铁路市场销售出现一定压力。其中,部分海外 ODM 新合作产品市场启动时间因故延后,但预计该部分 ODM 类新产品将在2013年第二、三季度可逐步实现批量销售。铁路市场收到铁路体制改革和复工情况影响,公司对应业务需求恢复较慢,如从子公司苏州智通情况看,可能由于规模偏小和价格的下降,导致其利润负增长。但未能铁路市场依然存在一定的发展空间。

同时,12年公司金融类产品业务在国内市场实现了突破,多项新产品均已实现小批量销售,13年有望继续实现快速增长。

在毛利率方面,关键基础零部件业务毛利率出现提升,对公司营业毛利率提升贡献较大。

期间控制较好,子公司扫描类业务利润出现成倍增长

2012年1-12月,公司实现主营业利润156.78百万元,同比增长22.72%,快于营业毛利的增长;公司主营业利润率20.73%,高于上年同期(19.39%)1.34个百分点。对应的期间费用合计为212.06百万元,同比增长16.16%,慢于营业毛利的增长;其中,营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长6.23%、11.99%、15.33%、0.31%和69.60%;期间费用率合计为28.04%,高于上年同期(27.71%)0.33个

基础数据(Y12)

报告日股价(元)	17.00
12mth A 股价格区间(元)	20.80/12.88
总股本(百万股)	300.00
无限售 A 股/总股本	88.28%
流通市值(百万元)	4,502.26
每股净资产(元)	4.80
PBR(X)	3.54

DPS(Y10,元)

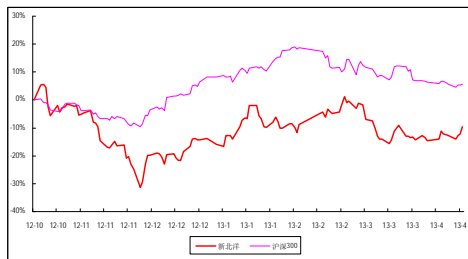
主要股东(Y12)

威海北洋电气集团股份有限公司	13.71%
石河子联众利丰投资合伙企业	13.41%
山东省高新技术创业投资有限	9.86%
中国华融资产管理股份有限公	9.48%
威海国有资产经营(集团)有限	6.13%

收入结构(Y12)

整机及系统集成产品	75.00%
关键基础零部件	18.10%
租赁收入	1.00%
机械加工	0.19%

最近6个月股价与沪深300指数比较



相关报告:《自主创新能力不断增强》、《得益于专业打印机市场需求的不断提升》、《收入和收益率双重提升效应显著》、《向高端设备研发和制造方向发展》

首次报告时间: 2010年3月8日

百分点，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为 0.96%、9.09%、18.33%、-1.39%和 1.04%，相比去年同期，分别变动-0.08、-0.23、0.08、0.21 和 0.34 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现主营业利润 74.16 百万元，同比增长 10.74%，占 2012 年 1-12 月主营业利润的比为 47.30%，主营业利润率 26.42%，高于 1-12 月主营业利润率水平。

2012 年 1-12 月，公司实现归属于母公司所有者的净利润 205.29 百万元，同比增长 25.26%，快于主营业利润增长，净利润率 27.14%，高于上一年同期（24.87%）2.27 个百分点；其中，实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长 22.72%、35.54%、11.70%、-5.82%和 21.91%，对净利润的贡献率分别为 76.37%、13.89%、19.45%、-8.66%和-1.05%，相比去年同期，分别变动 1.34、0.58、-0.15、-0.51 和 0.02 个百分点。从 10-12 月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润 96.05 百万元，同比增长 30.35%，占 2012 年 1-12 月归属于母公司所有者的净利润的比为 46.79%，净利润率 34.21%，高于 1-12 月净利润率水平。

公司期间费用率同比虽有所提升，但费用增长低于毛利的增长，导致公司主营业利润率出现上升，这表明公司费用控制方面管理较好。

公司投资收益出现了大幅增长，主要是因为子公司华凌光电业绩出现成倍的增长，11 年其净利润为 18.76 百万元，12 年达到了 69.49 百万元。这显示，公司扫描类业务需求出现了高速增长。

所以，主营业务和投资收益推动了公司净利润的更快增长。

■ 投资建议：

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 26.48%、31.28%和 32.44%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 32.10%、31.87%和 32.35%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.90 元、1.19 元和 1.58 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 18.81、14.26 和 10.78 倍。

公司已经具备了优秀的研发、市场响应和业务管理能力，在业务空间上，扫描技术和打印扫描混合类产品业务将带来新的业务增量，同时，打印市场由于市场的成熟，部分国际打印业务巨头开始业务方向调整，公司在国际市场上存在研发等成本优势，国际市场份额有望进一步提升。所以，公司具备基本面优秀、业务发展空间巨大和估值有吸引力等优势。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“超强大市”。同时，注意未来公司市场推广策略不当和市场价格下降带来的潜在业务风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	756.38	956.68	1,255.94	1,663.32
年增长率（%）	14.80	26.48	31.28	32.44
归属于母公司所有者的净利润	205.29	271.20	357.63	473.31
年增长率（%）	25.26	32.10	31.87	32.35
每股收益（按加权平均股本计算，元）	0.68	0.90	1.19	1.58

PER (X)	25.00	18.81	14.26	10.78
---------	-------	-------	-------	-------

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为2013-04-18日收盘价）

附分析师简介：2012年，荣获“2012年汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选”“中国大陆及香港地区”奖项——信息技术及耐用品行业“最佳行业选股”第二名；“天眼中国证券分析师评选”“行业最准分析师”信息设备行业第一名；2011年，荣获“2011年汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选”“亚洲地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名，以及“中国大陆和香港地区”奖项——软件与 IT 服务行业“最佳行业选股”第一名；“2011年天眼中国证券分析师评选”“最佳独立见解分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”；2010年，获得朝阳永续“中国证券行业最佳伯乐奖评选”个人优胜组合奖；2009年，获得今日投资“信息技术最佳分析师奖”，以及“明星分析师入围奖”。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。