

产品线扩张，与行业共成长

增持 维持

目标价格：24.50 元

业绩报告：

公司发布 2013 年上半年业绩报告，报告期内公司实现营业总收入 17,172.67 万元，比上年同期增长 60.72%；实现利润总额 4,698.16 万元，比上年同期增长 58.34%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,969.26 万元，比上年同期增长 46.28%。

报告摘要：

- **小型清分机等主导产品保持高速增长。**本报告期内，公司清分机系列产品收入达到 1.33 亿元，比去年同期大幅增长 71.9%，同时，人民币流通管理系统、点钞机等其他系列产品的销售收入达到 2321 万，较上年同期增长 124.6%。由于公司四季度营收占比较大，下半年公司业绩非常值得期待。
- **政策推动市场趋于成熟，未来 5 年清分机市场年均增速将达 60%。**早在 2004 年开始执行的《损伤人民币挑剔标准》以及近来央行针对金融机构的现金运营业务推行“假币零容忍”、“全额清分”和“纸币冠字号码信息查询”等相关政策，推动了清分机市场的高速增长。据有关机构预测，我国纸币清分机在 2012-2016 年间将保持年均 60% 的增长速度，市场规模将从 140 亿左右增长到 300 亿。
- **标准编制者，中型清分机等新产品有望突围。**公司承担纸币清分机、全自动捆钞机两项产品的国家强制性标准的编制任务。报告期内，公司中型纸币清分机、柜员存取款一体机、全自动现钞清分环保流水线、金库物流信息系统等多个新产品推向市场，中型纸币清分机于 2013 年 4 月入围交通银行总行的招标采购。此外，截至 2012 年底联网 ATM 机数量在 40 万台左右，倒逼清分机系列产品向中型、大型产品升级和扩容。
- **预测公司 13-14 年摊薄 EPS 为 0.71、1.00 元，给予公司未来 6-12 个月 24.5 元目标价位，相当 35x 13PE，维持增持评级。**

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	249.44	504.10	772.77	1,213.25	1,844.14
增长率 (%)	91.85	102.09	53.30	57.00	52.00
归母净利润(百万)	69.78	143.70	217.31	306.52	402.97
增长率 (%)	73.54	105.93	51.22	41.06	31.46
每股收益	0.82	0.85	0.71	1.00	1.32
市盈率	32.42	31.49	33.73	23.95	18.14

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

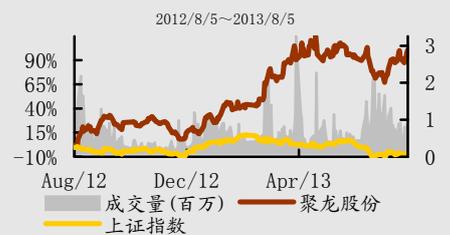
Email: yihuanhuan@hysec.com

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

市场表现



相关研究

目录

一、延续高增长，清分机成主力.....	4
二、政策有力支撑，行业步入成熟.....	5
（一）政策推动行业增长.....	5
（二）结构倒逼产业升级.....	5
（三）市场前景广阔，智能化等新趋势凸显.....	6
三、核心能力有保障，研发市场齐发力.....	7
（一）市场快速成长，产品积累成首要任务.....	7
（二）渠道拓宽，内外市场共同发展.....	7
（三）技术优势突出，市场基础稳固.....	7

插图

图 1: 公司同期业务收入增长情况.....	4
图 2: 公司分类产品的增长情况.....	4
图 3: 公司分类产品结构趋势变化.....	4
图 4: 近年来联网 ATM 数量走势.....	5
图 5: 我国银行业资产及增长率变化.....	6
图 6: 我国小型纸币清分机销售额及预测.....	6

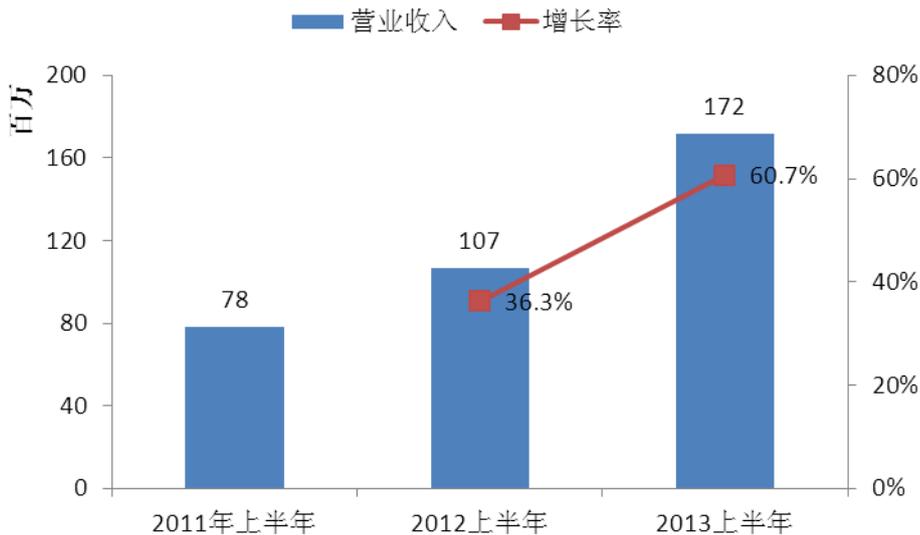
表格

表 1: 近年来货币管理的相关政策.....	5
------------------------	---

一、延续高增长，清分机成主力

主营业务收入延续高增长。本报告期内，公司实现营业总收入 17,172.67 万元，比上年同期增长 60.72%；实现利润总额 4,698.16 万元，比上年同期增长 58.34%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,969.26 万元，比上年同期增长 46.28%。

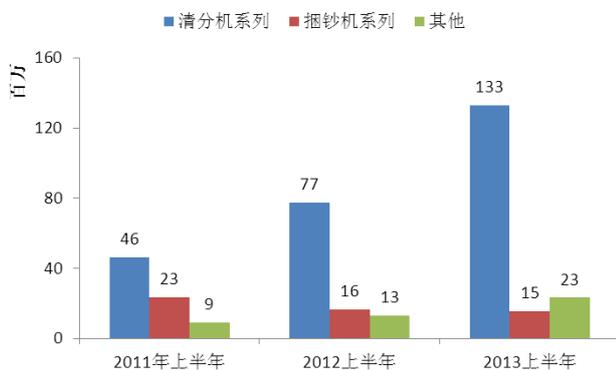
图 1：公司同期业务收入增长情况



资料来源：公司财报，宏源证券

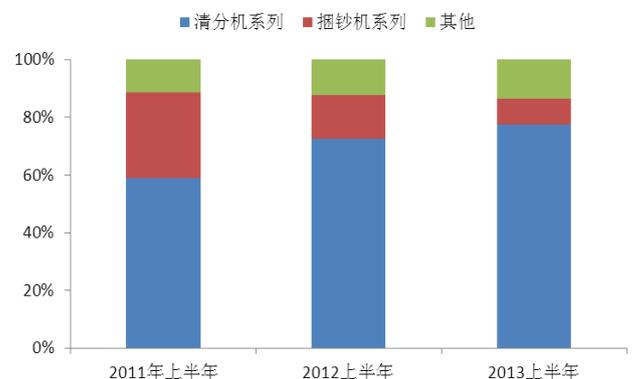
清分机和点钞机等成业绩增长主力。本报告期内，公司清分机系列产品实现营业收入 1.33 亿元，比去年同期增长 71.9%，点钞机等其他产品实现营业收入 2321 万元，比去年同期增长 124.6%，捆钞机实现营业收入 1500 万元，比去年同期有所下降。清分机占营收比重由去年上半年的 72.4% 上升到近年上半年的 77.5%，预计下半年清分机和点钞机依然是业绩的主要驱动因素。

图 2：公司分类产品的增长情况



资料来源：公司财报，宏源证券

图 3：公司分类产品结构趋势变化



资料来源：公司财报，宏源证券

二、政策有力支撑，行业步入成熟

(一) 政策推动行业增长

政策推动货币清分市场增长。我国相继出台了多项政策确保了清分机等金融机具的市场增长。2004 年央行发布的《损伤人民币挑剔标准》奠定了清分机增长的基础，规定了纸币的挑选和流通规范，2009 年又强制性的要求各金融机构配备清分机。随着技术进步经济发展以及造假售假泛滥，对于纸币的流通质量要求越来越高，2013 年央行继续推行“假币零容忍”和“现钞全额清分”等相关政策。

表 1: 近年来货币管理的相关政策

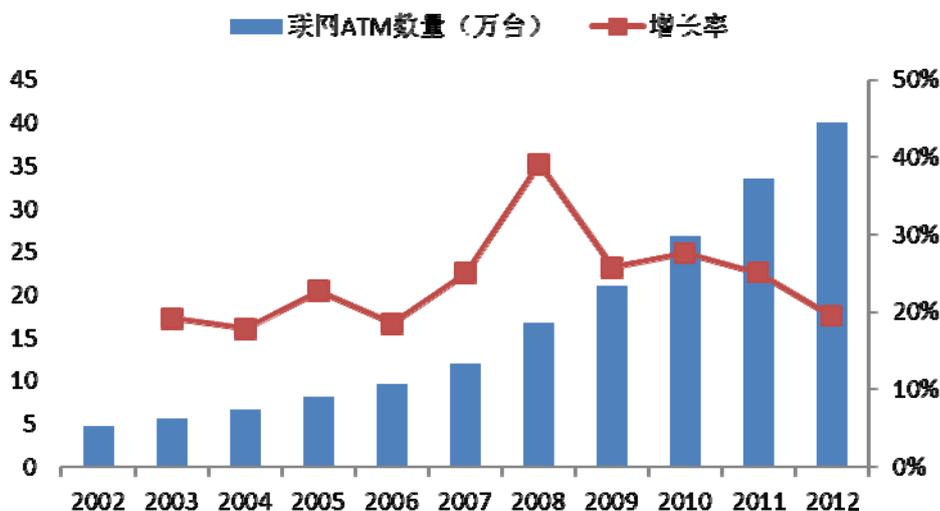
时间	发布机构	政策或其他
2004 年	央行	《损伤人民币挑剔标准》
2009 年 4 月	人民银行上海分行	上海市现金出纳与管理工作会议要求三年内各商业银行营业网点必须配备小型清分机
2009 年 6 月	央行	《关于做好商业银行人民币现钞处理设备管理工作的通知》
2013 年	央行	“假币零容忍”和“现钞全额清分”等

资料来源：网络资料，宏源证券

(二) 结构倒逼产业升级

银行自助化推动纸币清分机发展。截至 2012 年底，我国连网 ATM 数量在 40 万台左右，大量的自助型 ATM 机反映了我国银行业信息化的发展趋势，同时产生了大量的配钞、现金识别、分选、处理等需求，由此催进了清分机市场的快速发展，尤其是小型中型清分机的需求将更加旺盛。

图 4: 近年来联网 ATM 数量走势

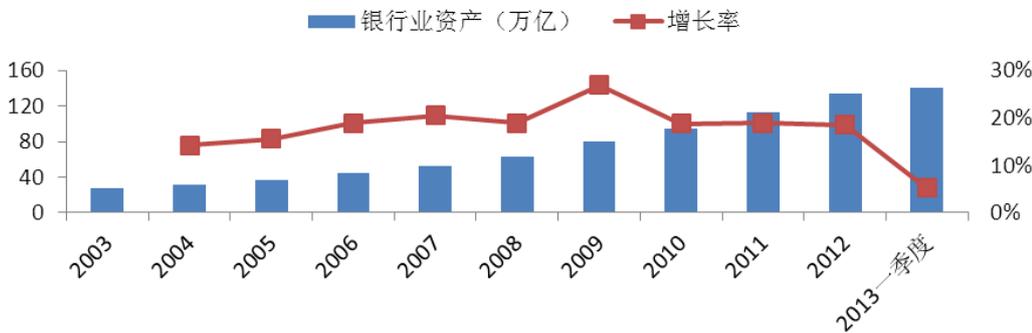


资料来源：中国人民银行，宏源证券

市场货币流通量规模庞大，保证了清分机等金融机具升级扩容。截至 2013 年 6 月，

市场货币流通量 5.4 万亿，比 2005 年底的 2.4 万亿翻了一倍多，纸币流通量的增加对清分机等金融机具提出了刚性需求，尤其是央行连续实行“流通货币七成新”、“假币零容忍”等政策，以及近年来银行业快速发展，使得银行大范围配备并升级金融机具的条件成熟。

图 5：我国银行业资产及增长率变化

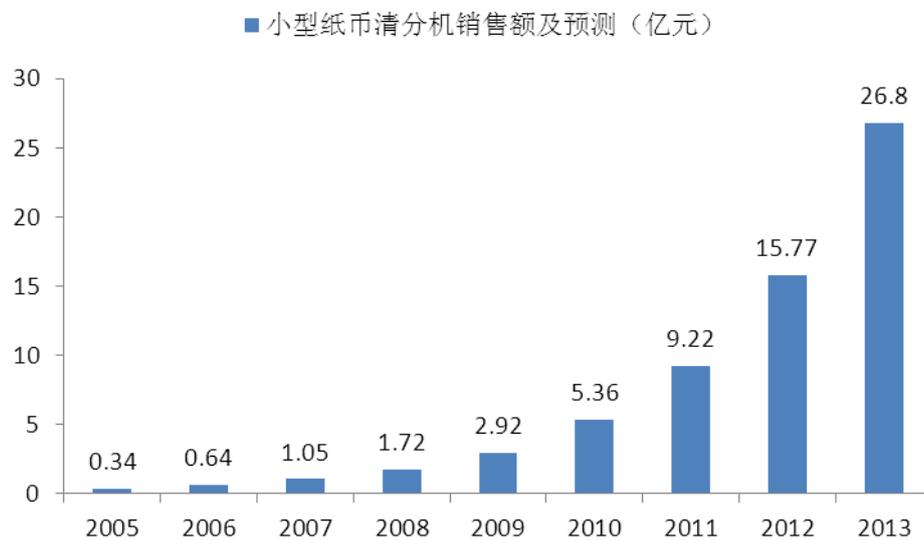


资料来源：赛迪顾问，宏源证券

（三）市场前景广阔，智能化等新趋势凸显

清分机市场前景广阔。据赛迪顾问预测，我国银行等金融机构对小型纸币清分机的市场需求将由 2005 年 0.34 亿元增至 2013 年 26.80 亿元，小型纸币清分机将实现跨越式发展。而整个清分机市场有望从 140 亿增加到 300 亿左右。

图 6：我国小型纸币清分机销售额及预测



资料来源：赛迪顾问，宏源证券

金融物联网或打开流通货币管理智能化、数据化新局面。2010 年，公司开发了国内首个以小型纸币清分机为智能终端的金融物联网——人民币流通管理系统，目前该系统及其配套小型纸币清分机已在广东、上海、江苏、安徽等地的商业银行实现销售。人民币流通管理系统的开发研制，满足了中国人民银行的纸币冠字号信息查询要求，以及商业银行网点、现金中心和人民银行以及中小型城市银行不同的业务要求，货币流通智能化或成为今后的重要方向之一。

棱镜门昭示，金融安全或提升国产产品市场份额。国内清分机等高端机具市场多年以来一直被进口品牌霸占，捷德、光荣等几家国外公司占据着近70%的市场份额。德国、日本等发达国家的产品在外型设计、清分、鉴伪等核心技术方面仍处于世界领先水平。货币流通涉及到国家金融安全问题，随着国内品牌的技术积累和市场成熟，该领域的国内品牌份额将逐步提升，市场集中度将进一步上升，公司或迎来难得的发展机遇。

三、核心能力有保障，研发市场齐发力

（一）市场快速成长，产品积累成首要任务

市场依然处于成长期。2012年我国纸币清分机市场供给为12万台左右，预计2015年将达到27万台，“十二五”末期将达到37.5万台。2011年我国纸币清分机市场供给为7万台，市场需求为10万台；2012年上半年我国纸币清分机市场需求为6万台，市场供给正在逐步满足市场需求，最近几年行业仍然将处于快速成长期。目前我国的金融机构有19.3万家，小型纸币清分机的配备率仅为5%-6%，纸币清分机的保有量缺口非常大。

产品线不断拓宽，备战长期发展。公司投入大量精力研制新产品适应市场需求，目前处于批量阶段的产品包括小型纸币清分机派生系列产品开发、金融物联网-人民币流通系统系列产品开发、人民币鉴伪点钞机（A类）、新一代自动存取款一体机；处于批量生产阶段的包括中型纸币清分机；处于小批量阶段的有现钞多功能智能处理系统；处于中试阶段的有柜员循环出钞机、金库信息管理系统。这些新产品不仅扩展了公司的产品线，而且完善了公司的产供销售售后服务链条，反映了公司快速适应市场变化的能力。

（二）渠道拓宽，内外市场共同发展

国内渠道渗透布局，由产品延向服务。报告期内，公司进一步加大了销售及服务网络的建设投入。目前，国内售后服务站数量已经从90个发展到105个，新增售后服务人员104人。服务网络和服务团队均进一步扩大，增加了在商业银行招标采购中的竞争能力。

国外市场乐观增长。报告期内，公司针对新兴市场尤其是印度的销售拓展有了一定进展，报告期内海外市场收入较上年同期增长了33.44%。公司加强了销售网络建设，新增售后服务站、扩大营销、售后团队，同时，公司在德国、印度、南非成立分公司及办事处。

（三）技术优势突出，市场基础稳固

公司有国内标准编制权，技术实力领先。公司承担纸币清分机、全自动捆钞机两项产品的国家强制性标准的编制任务。公司对多国纸币的动态防伪机读特征、面值和残损等信息进行了多年的深入研究和分析，特别是在纸币高精度动态鉴伪、识别及处理技术领域优势明显。

市场在位优势突出，产品配备能力强。由于银行通过较长时间使用才可以评估纸币清分机、捆钞机的品质，各银行分行在向总行推荐产品时，较少推荐未使用过的新品牌。由于公司努力开发新产品，不断拓宽产品线，增设新的服务网点，使得公司的产品配套能力和解决方案提供能力不断上升，公司的市场份额有望进一步得到巩固和提升。

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件

机构销售团队

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
	银行/信托				

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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。