

物联网+OTT+金融三维构建智能生活体系

- 业绩总结:**公司2015年实现营业收入13.44亿元,同比增长76.72%;营业利润1.45亿元,同比增长1.89%;归属于上市公司股东的净利润1.29亿元,同比减少26.51%,基本每股收益0.12元。
- 业绩快速增长来自于:**传统业务营收增长和金锐显并表。报告期内营业收入13.44亿元,同比增长76.72%,主要来自于公司软件系统集成及新增电视机主板和机顶盒业务,报告期内新纳入合并的OTT产业对公司收入和利润贡献明显。报告期内公司综合毛利率同比下降11.83个百分点至33.48%,主要因新增电视机主板及机顶盒业务毛利率仅13.37%,且营收规模占总收入的27%。期间费用率同比下降0.95个百分点,主要因金锐显期间费用率较公司低,16年金锐显全年并表后预计公司期间费用率将进一步下降。
- OTT业务成为重要C端入口。**报告期内公司全资收购国内领先的互联网电视终端公司—金锐显,成功切入OTT领域。同时与全国七张OTT牌照中的两大牌照方(南方新媒体、国广东方)展开深度合作,与华闻传媒、优朋普乐签署战略合作协议,共同发展互联网电视用户,覆盖千万级用户。公司初步完成从硬件制造、软件服务到内容提供等OTT领域的布局,未来公司将支付手段引入互联网电视,收取牌照管理费和其他页面增值服务利润,同时利用网络点播流水过程的协同作用通过大数据技术完成征信,通过推送等方式向个人及家庭用户提供智能家居、智能教育等服务,向政府提供智慧城市、食品溯源等服务,不断完善公司智能生活的闭合循环系统,OTT领域将成为打通C端的重要入口。
- 场景金融生态链不断完善。**报告期内公司收购卡友支付近75%的股权,打通智能生活生态体系的核心支付环节。并通过卡友拥有A股稀缺的全国性线下支付收单牌照、第三方支付牌照及保理资管牌照,同时公司也在申请全国性多领域支付牌照,具备了推进大金融战略的重要资质条件。公司在保理、供应链金融、融资租赁、小额贷款等领域也已开始布局。未来公司通过与此前的下游用户合作,通过OTT业务、中山市肉菜溯源系统、智慧中山APP等领域不断将物联网相关用户和数据信息导入公司智能生活大平台,构建支付场景。
- 盈利预测及评级:**预计公司2016-2018年EPS分别为0.33元、0.52元、0.68元,对应动态PE66、42、32倍,首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示:**竞争加剧毛利率下滑、定增进展不及预期、商业保理及融合支付业务拓展不及预期等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1395.78	3287.85	4546.11	5845.34
增长率	76.71%	135.56%	38.27%	28.58%
归属母公司净利润(百万元)	128.78	362.55	568.84	743.32
增长率	26.51%	181.52%	56.90%	30.67%
每股收益EPS(元)	0.12	0.33	0.52	0.68
净资产收益率ROE	5.26%	12.13%	7.12%	8.42%
PE	185	66	42	32
PB	8.38	7.43	2.85	2.61

数据来源: Wind, 西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongl@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖

执业证号: S1250514060001

电话: 023-67909731

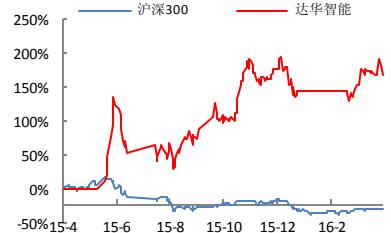
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅

电话: 021-68415380

邮箱: cxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.95
流通A股(亿股)	4.05
52周内股价区间(元)	8.93-24.28
总市值(亿元)	238.79
总资产(亿元)	50.30
每股净资产(元)	2.42

相关研究

盈利预测与投资建议

假设 1：系统集成服务及 RFID 业务市场竞争日趋激烈，毛利率呈下滑趋势，但受益于行业政策和公司是丰富经验及扎实的技术，同时加大市场开拓力度，预计收入持续增长。

假设 2：OTT 业务今年全年并表，收入增速较快，毛利率水平与去年持平。

假设 3：定增顺利，商业保理业务 15 亿资金上半年到位，业务开拓顺利，毛利率达到行业平均水平。

假设 4：定增顺利，融合支付业务 10 亿资金上半年到位，业务开拓顺利，毛利率达到行业平均水平。

假设 5：金锐显三费率较低，收入规模较大，公司总管理费用率、销售费用率将出现明显下降。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
系统集成、RFID 及其他	营业收入	982.00	1,186.60	1,447.65	1,737.18
	yoY	29.96%	20.83%	22.00%	20.00%
	营业成本	665.00	807.00	1,010.00	1,325.47
	毛利率	32.28%	31.99%	30.23%	23.70%
机顶盒主板及机顶盒	营业收入	362.00	1,360.00	1,930.80	2,492.58
	yoY		275.69%	41.97%	29.10%
	营业成本	313.70	1,176.89	1,672.16	2,159.15
	毛利率	13.34%	13.46%	13.40%	13.38%
商业保理	营业收入	-	500.00	800.00	1,100.00
	yoY	-		60.00%	37.50%
	营业成本	-	162.00	271.60	323.50
	毛利率	-	67.60%	66.05%	70.59%
融合支付	营业收入	-	120.00	200.00	300.00
	yoY	-		66.67%	50.00%
	营业成本	-	58.33	118.50	180.51
	毛利率	-	51.39%	40.75%	39.83%

数据来源：公司公告，西南证券

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.33 元、0.52 元、0.68 元，对应动态 PE 66、42、32 倍，因公司未来三年增速较快，且有海外收购预期，给予公司 2016 年 80 倍估值，对应目标价 26.4 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1395.78	3287.85	4546.11	5845.34	净利润	149.93	390.03	596.33	770.81
营业成本	978.77	2288.63	3189.91	4141.36	折旧与摊销	74.74	60.39	60.39	60.39
营业税金及附加	10.27	24.19	31.82	39.75	财务费用	36.67	70.24	17.44	-12.50
销售费用	49.84	99.62	137.75	173.02	资产减值损失	36.06	19.67	23.44	26.39
管理费用	190.92	346.90	465.98	593.30	经营营运资本变动	-179.37	-617.32	-859.69	-432.79
财务费用	36.67	70.24	17.44	-12.50	其他	-327.45	-18.72	-23.44	-26.55
资产减值损失	36.06	19.67	23.44	26.39	经营活动现金流净额	-209.42	-95.71	-185.53	385.75
投资收益	56.29	0.00	0.00	0.00	资本支出	-606.12	-150.00	-500.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	344.73	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-261.39	-150.00	-500.00	-200.00
营业利润	144.47	438.60	679.77	884.02	短期借款	777.14	-443.54	-722.53	0.00
其他非经营损益	28.41	19.77	21.05	21.85	长期借款	92.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	172.89	458.37	700.82	905.87	股权融资	1142.03	-0.39	4570.00	0.00
所得税	22.96	68.34	104.49	135.06	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	149.93	390.03	596.33	770.81	其他	-693.32	-142.78	-17.44	12.50
少数股东损益	21.14	27.48	27.48	27.48	筹资活动现金流净额	1317.92	-586.70	3830.02	12.50
归属母公司股东净利润	128.78	362.55	568.84	743.32	现金流量净额	847.80	-832.41	3144.49	198.25
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E					
货币资金	1161.20	328.79	3473.27	3671.52	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
应收和预付款项	898.52	1558.17	2635.88	3288.55	成长能力				
存货	431.20	548.32	637.03	744.65	销售收入增长率	76.71%	135.56%	38.27%	28.58%
其他流动资产	13.64	33.36	46.12	59.30	营业利润增长率	1.89%	203.59%	54.99%	30.05%
长期股权投资	156.55	156.55	156.55	156.55	净利润增长率	15.97%	160.15%	52.89%	29.26%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	33.54%	122.45%	33.09%	23.01%
固定资产和在建工程	520.25	627.12	1083.99	1240.86	获利能力				
无形资产和开发支出	1056.87	1044.44	1032.01	1019.58	毛利率	29.88%	30.39%	29.83%	29.15%
其他非流动资产	792.21	787.38	782.56	777.73	三费率	19.88%	15.72%	13.66%	12.90%
资产总计	5030.44	5084.12	9847.41	10958.74	净利率	10.74%	11.86%	13.12%	13.19%
短期借款	1166.07	722.53	0.00	0.00	ROE	5.26%	12.13%	7.12%	8.42%
应付和预收款项	651.05	612.95	782.31	964.32	ROA	2.98%	7.67%	6.06%	7.03%
长期借款	92.07	92.07	92.07	92.07	ROIC	8.68%	16.13%	15.42%	15.08%
其他负债	272.06	441.97	592.12	750.62	EBITDA/销售收入	18.33%	17.31%	16.66%	15.94%
负债合计	2181.25	1869.53	1466.50	1807.02	营运能力				
股本	1095.39	1095.00	1315.00	1315.00	总资产周转率	0.38	0.65	0.61	0.56
资本公积	1103.92	1103.92	5453.92	5453.92	固定资产周转率	2.95	6.63	10.04	14.27
留存收益	423.34	785.88	1354.73	2098.05	应收账款周转率	2.73	3.86	3.10	2.75
归属母公司股东权益	2646.89	2984.80	8123.64	8866.97	存货周转率	3.35	4.67	5.37	5.99
少数股东权益	202.30	229.79	257.27	284.76	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.32%	—	—	—
股东权益合计	2849.19	3214.59	8380.92	9151.72	资本结构				
负债和股东权益合计	5030.44	5084.12	9847.41	10958.74	资产负债率	43.36%	36.77%	14.89%	16.49%
					带息债务/总负债	57.68%	43.57%	6.28%	5.10%
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E	流动比率	1.23	1.44	5.17	4.69
EBITDA	255.89	569.23	757.60	931.90	速动比率	1.02	1.12	4.69	4.24
PE	185.36	65.84	41.96	32.11	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	8.38	7.43	2.85	2.61	每股指标				
PS	17.10	7.26	5.25	4.08	每股收益	0.12	0.33	0.52	0.68
EV/EBITDA	90.98	41.48	32.39	26.12	每股净资产	2.60	2.94	7.65	8.36
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股经营现金	-0.19	-0.09	-0.17	0.35
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn