



业绩快速增长, 外延频频加快新业务布局

- **事件:** 公司近日发布 2015 年年报, 全年实现营收 11.3 亿元, 同比增长 16.7%; 实现归母净利润 8159 万元, 同比增长 30.2%。每股基本收益为 0.19 元。
- **业绩增长来自于: 营收增长, 金融电子业务毛利提高。** 1) 公司全年过半营收来自于金融电子业务(占营收总额的 65%), 较 2014 年同期增长 22.5%; 2) 公司整体毛利率较 2014 年提升 2.1 个百分点达到 31.2%, 主要原因是收入占比最高的金融电子业务毛利率较 2014 年提升了 3.5%; 3) 公司 2015 年三费率基本与 2014 年保持一致, 归母净利润增速快于营收增速的原因主要是综合毛利率的提高。
- **金融电子领域优势明显, 支付类产品迎来放量。** 2015 年公司的自助服务终端产品在银行客户领域获得突破, 公司的 VTS 产品在农行体系中标, 成为农业银行新一代自助银行超级柜台产品的主要供应商之一, 同时该业务在税务、彩票、公安、影院、电力等行业的销售均有拓展, 2015 年度公司的自助终端产品销售收入达到 3.4 亿元, 同比增长 14.4%。同时公司的支付类产品业务显著受益于行业发展, 国家近期出台的刷卡手续费改革政策(降低刷卡手续费显著提高民众刷卡消费热情)推动第三方支付行业热度迅速提升, 在有利的环境中公司支付类产品实现了大幅放量, 2015 年支付类产品营收达 2.3 亿元, 同比增长 64.4%, 预计未来两年该业务仍有较大增长空间。
- **外延动作不断, 积极拓展 IDC 业务。** 公司在 2015 年内通过收购云硕科技 70% 股权在 IDC 业务布局上取得突破, 后者主要资产就是互联网数据中心(IDC), 预计未来三年将为公司贡献合计 2.4-3.6 亿元的净利润。同时公司完成增资控股宏达通信, 进一步加强在 IDC 基础服务领域的布局, 并拥有提供 IDC 增值服务的业务能力。
- **紧跟行业发展趋势, 前瞻布局社区 O2O 金融服务领域。** 公司收购证通网络 51% 的股权将使其纳入全资子公司范围, 主要目的是拓展社区 O2O 金融服务业务; 公司在 2015 年 10 月通过证通网络投资设立四川蜀信易, 与四川省农信社合作在四川省各地市开展社区 O2O 平台的运营推广。截至 2015 年末, 四川蜀信易在四川省内已完成广元利州、泸州江阳、乐山三江、内江威远、南充阆中、广安 6 个联社业务拓展试点的落地工作。目前公司的社区 O2O 金融服务业务仍在拓展前期, 考虑到金融服务向社区化发展是大势所趋, 前瞻性的布局将为公司带来显著的先发优势。
- **盈利预测。** 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别是 0.73 元、1.00 元、1.13 元, 参考金融电子板块平均估值, 我们给予证通电子 2016 年 40 倍 pe, 合理股价为 29.2 元, 维持增持评级。
- **风险提示:** 订单或出现大幅下滑的风险。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1127.44	1464.15	1799.05	2166.07
增长率	16.66%	29.86%	22.87%	20.40%
归属母公司净利润(百万元)	81.59	120.09	165.18	187.28
增长率	30.18%	47.18%	37.55%	13.38%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.73	1.00	1.13
净资产收益率 ROE	6.56%	10.88%	13.02%	12.86%
PE	39	27	19	17
PB	2.56	2.89	2.52	2.19

数据来源: Wind, 西南证券

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: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖

执业证号: S1250514060001

电话: 023-67909731

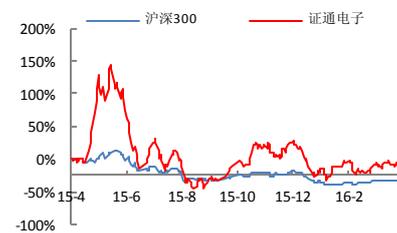
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

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)	4.26
流通 A 股(亿股)	3.37
52 周内股价区间(元)	12.33-59.33
总市值(亿元)	82.23
总资产(亿元)	29.42
每股净资产(元)	2.83

相关研究

1. 证通电子(002197): IDC 扩张和移动支付硬件销售提升公司估值 (2015-05-11)
2. 证通电子(002197): 业绩略低于预期, 各类 POS 产品市场空间大 (2015-04-23)
3. 证通电子(002197): 金融 POS 支付为公司带来业绩提升 (2014-12-17)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1127.44	1464.15	1799.05	2166.07	净利润	81.65	120.09	165.18	187.28
营业成本	775.49	1015.28	1250.06	1512.96	折旧与摊销	27.39	34.79	34.79	34.79
营业税金及附加	6.50	8.89	10.98	13.08	财务费用	19.99	0.00	0.00	0.00
销售费用	102.25	146.42	179.91	205.78	资产减值损失	27.37	30.00	30.00	30.00
管理费用	109.50	131.77	143.92	194.95	经营营运资本变动	-92.37	-196.93	-206.46	-211.64
财务费用	19.99	0.00	0.00	0.00	其他	-112.69	-29.74	-30.13	-29.98
资产减值损失	27.37	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流净额	-48.65	-41.79	-6.61	10.46
投资收益	-1.01	0.00	0.00	0.00	资本支出	-590.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	167.01	23.74	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	-423.92	23.74	0.00	0.00
营业利润	85.34	131.79	184.18	209.31	短期借款	177.24	-79.38	40.10	26.25
其他非经营损益	8.25	7.86	7.89	7.94	长期借款	77.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	93.58	139.64	192.07	217.25	股权融资	1.53	-260.69	0.00	0.00
所得税	11.93	19.56	26.89	29.97	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	81.65	120.09	165.18	187.28	其他	315.15	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.06	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	571.54	-340.06	40.10	26.25
归属母公司股东净利润	81.59	120.09	165.18	187.28	现金流量净额	101.24	-358.12	33.49	36.70
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	504.53	146.42	179.91	216.61	成长能力				
应收和预付款项	922.77	1121.44	1395.80	1688.84	销售收入增长率	16.66%	29.86%	22.87%	20.40%
存货	312.87	409.35	504.21	610.25	营业利润增长率	26.06%	54.44%	39.75%	13.64%
其他流动资产	48.06	31.58	38.81	46.72	净利润增长率	30.36%	47.07%	37.55%	13.38%
长期股权投资	25.76	25.76	25.76	25.76	EBITDA 增长率	28.39%	25.52%	31.45%	11.48%
投资性房地产	46.73	46.73	46.73	46.73	获利能力				
固定资产和在建工程	781.09	757.40	733.71	710.02	毛利率	31.22%	30.66%	30.52%	30.15%
无形资产和开发支出	123.70	112.63	101.55	90.47	三费率	20.55%	19.00%	18.00%	18.50%
其他非流动资产	176.79	176.77	176.75	176.72	净利率	7.24%	8.20%	9.18%	8.65%
资产总计	2942.30	2828.07	3203.21	3612.12	ROE	6.56%	10.88%	13.02%	12.86%
短期借款	561.74	482.36	522.46	548.71	ROA	2.78%	4.25%	5.16%	5.18%
应付和预收款项	486.11	558.97	696.63	855.96	ROIC	7.38%	6.61%	8.28%	8.50%
长期借款	77.62	77.62	77.62	77.62	EBITDA/销售收入	11.77%	11.38%	12.17%	11.27%
其他负债	572.63	605.51	637.70	673.76	营运能力				
负债合计	1698.10	1724.47	1934.42	2156.05	总资产周转率	0.46	0.51	0.60	0.64
股本	426.04	165.35	165.35	165.35	固定资产周转率	5.09	5.37	7.23	9.62
资本公积	420.25	420.25	420.25	420.25	应收账款周转率	2.20	2.24	2.26	2.21
留存收益	399.88	519.97	685.15	872.44	存货周转率	2.68	2.81	2.74	2.71
归属母公司股东权益	1204.78	1064.18	1229.36	1416.64	销售商品提供劳务收到现金营业收入	95.67%	—	—	—
少数股东权益	39.42	39.42	39.42	39.42	资本结构				
股东权益合计	1244.20	1103.60	1268.79	1456.07	资产负债率	57.71%	60.98%	60.39%	59.69%
负债和股东权益合计	2942.30	2828.07	3203.21	3612.12	带息债务/总负债	61.02%	55.48%	51.53%	47.45%
					流动比率	1.55	1.45	1.52	1.59
					速动比率	1.28	1.10	1.16	1.21
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	132.72	166.58	218.97	244.10	每股收益	0.49	0.73	1.00	1.13
PE	39.11	26.57	19.32	17.04	每股净资产	7.52	6.67	7.67	8.81
PB	2.56	2.89	2.52	2.19	每股经营现金	-0.29	-0.25	-0.04	0.06
PS	2.83	2.18	1.77	1.47	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	63.57	22.12	16.86	15.08					
股息率	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

zhhy@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

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn