

华铭智能 (300462.SZ)

其它元器件行业

评级：买入 维持评级

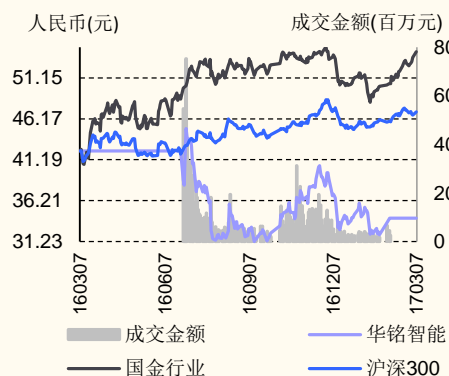
公司点评

市场价格 (人民币): 34.09 元
 目标价格 (人民币): 48.00-52.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	54.99
总市值(百万元)	4,696.24
年内股价最高最低(元)	45.00/31.23
沪深 300 指数	3453.96



相关报告

1. 《业绩如期实现高增长, 检售票设备龙头待起飞-华铭智能 2016 三...》, 2016.10.28
2. 《检售票设备细分冠军, 受益五年轨交发展高峰-华铭智能公司研究》, 2016.10.20

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

宁远贵 分析师 SAC 执业编号: S1130517010001
 (8621)61038200
 ningyuangui@gjzq.com.cn

终止重组不改外延战略, 轨交主业保持稳定增长

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.003	0.307	0.365	0.581	0.762
每股净资产(元)	4.82	3.66	4.01	4.58	5.34
每股经营性现金流(元)	0.72	-0.19	0.20	0.03	0.29
市盈率(倍)	N/A	131.58	93.28	59.12	45.07
行业优化市盈率(倍)	60.21	104.34	104.53	104.53	104.53
净利润增长率(%)	5.43%	-18.28%	18.88%	58.94%	31.18%
净资产收益率(%)	20.82%	8.40%	9.10%	12.67%	14.28%
总股本(百万股)	51.66	137.76	137.76	137.76	137.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 7 日晚间公告, 决定终止筹划重大资产重组事项并于 3 月 8 日复牌; 近期公司发布了 2016 业绩快报, 实现营业收入 2.13 亿元, 同比增长 14%, 归属上市公司净利润 4951 万元, 同比增长 17%, 基本符合预期。

点评

- 国内证券市场环境变化, 公司决定终止收购事项。华铭智能拟收购标的为一家智慧城市解决方案提供商, 原拟以发行股份并支付现金及配套融资方式收购其 51% 股权。因近期国内证券市场环境、政策等客观情况发生较大变化, 双方在交易现金支付比例和支付进程安排等核心条款上无法达成一致, 因此公司决定终止本次重大资产重组事项。
- 外延发展战略不变, 预期未来仍将围绕智能交通持续布局。公司同时公告, 此次收购终止不影响其寻求外延式发展的战略, 将继续跟进上述标的资产的各项进展, 待交易条件成熟后, 再择机启动相关事项。公司此前已经收购阿不思网络科技 7% 股权, 增强公司数据运维能力; 并签署协议与玉溪市政府等方合作建设智慧城市等项目, 预期公司未来仍将围绕智能交通、智慧城市领域进行持续布局。
- 城轨检售票系统设备核心供应商, 业绩有望保持高增长。公司掌握地铁检售票系统 (AFC) 设备中除纸币识别以外的核心模块, 产品维持整体高毛利 (40%+)。预计未来五年, 城市轨道交通投资额都将维持在每年 3000~3500 亿元, 累计投资额有望超过 2 万亿元, 对应 AFC 终端设备需求在约为 120 亿元。根据公司披露的业绩快报, 2016 年预计实现净利润 4951 万元, 同比增长 17%; 报告期内公司产品及研发投入大幅增加, 对净利润增长可能造成一定影响, 业绩增速基本符合预期。
- 向下游集成领域拓展, 有轨电车市场将成新增长点。公司纵向拓展下游系统集成领域, 去年签订松江有轨电车项目合同总价 7100 万元, 将以其为起点积累经验, 逐步切入有轨电车 AFC 设备及系统集成领域。有轨电车作为绿色出行工具已成为众多城市的选择, 全国规划到 2020 年建设的有轨电车线路总里程达到 2500 公里, 公司有望掌握先发优势从有轨电车建设高峰中受益。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年的主营业务收入分别为 2.14/3.18/4.1 亿元，分别同比增长 14.4%/48.6%/28.9%；归母净利润 50/80/105 百万元，分别同比增长 19%/59%/31%；EPS 分别为 0.37/0.58/0.76 元，对应 PE 分别为 93/59/45 倍。

投资建议

- 我们认为此次重组终止不改变公司围绕智能交通产业链持续布局的预期；公司作为轨道交通 AFC 设备细分龙头，已逐步建立起产品及客户优势，有望充分受益于未来五年城轨建设通车高峰，公司业绩增长确定性强。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 48-52 元。

风险提示

- 轨交建设投资不达预期，未来外延并购的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	158	182	187	214	318	410	货币资金	43	133	309	331	315	328
增长率		15.1%	3.1%	14.4%	48.6%	28.9%	应收款项	105	111	172	166	248	320
主营业务成本	-66	-90	-96	-115	-171	-221	存货	126	122	157	168	246	315
%销售收入	42.1%	49.7%	51.5%	53.9%	53.8%	53.9%	其他流动资产	77	3	10	43	47	49
毛利	91	91	91	99	147	189	流动资产	352	369	648	707	856	1,011
%销售收入	57.9%	50.3%	48.5%	46.1%	46.2%	46.1%	%总资产	92.2%	92.3%	94.1%	93.6%	92.3%	90.7%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-2	-3	长期投资	0	0	4	4	4	4
%销售收入	0.4%	0.3%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	20	20	17	30	49	76
营业费用	-6	-6	-6	-7	-10	-13	%总资产	5.2%	4.9%	2.4%	4.0%	5.2%	6.8%
%销售收入	3.9%	3.2%	3.2%	3.5%	3.2%	3.2%	无形资产	7	6	4	9	14	19
管理费用	-29	-26	-27	-36	-47	-58	非流动资产	30	31	41	49	72	104
%销售收入	18.5%	14.1%	14.2%	17.0%	14.8%	14.2%	%总资产	7.8%	7.7%	5.9%	6.4%	7.7%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	55	59	57	53	87	115	资产总计	381	400	689	756	928	1,115
%销售收入	35.1%	32.7%	30.6%	24.9%	27.5%	28.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	1	0	1	7	7	7	应付款项	143	124	160	170	253	326
%销售收入	-0.9%	-0.1%	-0.6%	-3.1%	-2.1%	-1.6%	其他流动负债	13	18	17	24	36	46
资产减值损失	-5	-10	-19	-4	-5	-6	流动负债	156	143	177	195	288	371
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	1	5	5	2	3	4	其他长期负债	8	8	8	8	8	8
%税前利润	1.5%	7.6%	10.7%	3.3%	3.1%	3.2%	负债	164	151	185	203	296	380
营业利润	52	54	45	57	92	120	普通股股东权益	217	249	504	553	632	735
营业利润率	33.2%	29.9%	24.0%	26.8%	29.1%	29.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	5	6	5	3	3	5	负债股东权益合计	381	400	689	756	928	1,115
税前利润	57	60	50	60	95	125	比率分析						
利润率	36.4%	33.3%	26.7%	28.2%	30.0%	30.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-9	-8	-10	-15	-20	每股指标						
所得税率	14.3%	14.3%	15.3%	16.6%	16.2%	16.0%	每股收益	1.332	1.003	0.307	0.365	0.581	0.762
净利润	49	52	42	50	80	105	每股净资产	5.892	4.819	3.659	4.014	4.585	5.337
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.481	0.725	-0.194	0.198	0.030	0.290
归属于母公司的净利润	49	52	42	50	80	105	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010	0.010
净利率	31.2%	28.5%	22.6%	23.5%	25.2%	25.6%	回报率						
							净资产收益率	22.61%	20.82%	8.40%	9.10%	12.67%	14.28%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.89%	12.97%	6.15%	6.66%	8.62%	9.41%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	21.82%	20.44%	9.61%	8.02%	11.59%	13.12%
净利润	49	52	42	50	80	105	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-5.21%	15.13%	3.05%	14.39%	48.60%	28.93%
非现金支出	8	13	22	6	6	8	EBIT 增长率	0.27%	7.28%	-3.70%	-6.99%	64.22%	31.67%
非经营收益	-3	-6	-8	-4	-6	-9	净利润增长率	-3.29%	5.43%	-18.28%	18.88%	58.94%	31.18%
营运资金变动	-37	-21	-83	-25	-76	-64	总资产增长率	24.47%	4.83%	72.33%	9.72%	22.78%	20.21%
经营活动现金净流	18	37	-27	27	4	40	资产管理能力						
资本开支	-1	-3	-12	-7	-22	-30	应收账款周转天数	195.8	198.5	250.0	252.0	257.0	260.0
投资	-70	70	-4	0	0	0	存货周转天数	572.8	501.7	529.9	530.0	525.0	520.0
其他	1	5	4	2	3	4	应付账款周转天数	132.0	129.1	177.5	155.0	155.0	155.0
投资活动现金净流	-70	72	-11	-5	-19	-26	固定资产周转天数	44.9	36.5	32.7	34.8	30.5	34.7
股权募资	0	0	229	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	0	0	1	净负债/股东权益	-19.81%	-53.24%	-61.22%	-59.82%	-49.79%	-44.49%
其他	-5	-20	-15	0	-1	-1	EBIT 利息保障倍数	-38.6	-360.9	-49.4	-8.0	-13.1	-17.4
筹资活动现金净流	-5	-20	214	0	-1	0	资产负债率	42.97%	37.71%	26.82%	26.83%	31.93%	34.09%
现金净流量	-57	89	176	22	-16	14							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

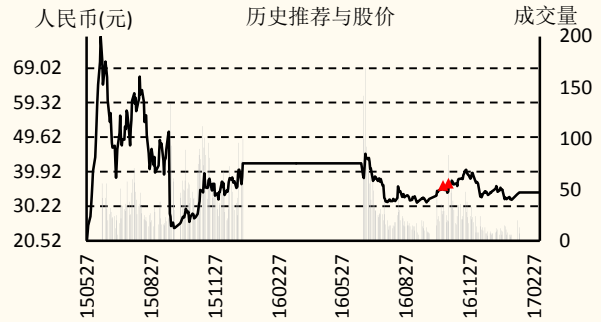
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-20	买入	35.28	58.00~62.00
2	2016-10-28	买入	34.34	58.00~62.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD