

## 雄帝科技 (300546)

公司研究/调研报告

# 高端身份识别与管理服务提供商

——雄帝科技 (300546) 调研报告

调研报告/计算机行业

2017 年 05 月 17 日

### 一、事件概述

近期我们对公司进行了调研，对公司的业务和未来战略发展进行了详尽的了解，公司产品致力于为身份识别与管理服务提供产品和一体化解决方案，并且在制作发行设备、受理应用设备等领域具备领先优势，公司当前正处于业绩持续增长阶段，首次覆盖给予其“谨慎推荐”评级。

### 二、分析与判断

#### ➤ 智能化、信息化进程加快，未来市场空间巨大

公司致力于为身份识别与管理服务提供产品和一体化解决方案。随着公安、外交、金融、社保等领域信息化和智能化进程加快，公司未来市场空间巨大。其市场主要来源于国内外对安全证件制发的刚性需求，围绕安全证件的身份管理应用以及各应用行业在身份识别与管理应用领域的信息化与智能化需求等几方面。

#### ➤ 产品开发和市场需求结合，经营业绩持续增长

2016 年，公司实现了经营业绩持续增长，营业收入 29,290.35 万元，较上年同期增加 17.42%。归属于上市公司股东的净利润 6,041.13 万元，较上年同期增加 12.99%。2017 年一季度，公司积极开拓应用市场，产品销售情况良好，实现营业收入 4,734.16 万元，较上年同期增加 163.10%。归属于上市公司股东的净利润 546.07 万元，较上年同期增加 178.26%。

#### ➤ 加大研发投入，设立分公司作为补充

目前，公司研发人员的比例约为 25%-30% 左右，每年的研发经费投入保持在营业收入的 10% 左右。公司将继续保持并加大研发投入，扩大研发规模，提前研究行业技术发展趋势，保证公司的技术先进性。公司在长沙设立分公司，利用当地的人力资源优势，降低研发的人力成本，定位上以软件开发为主，是公司研发的补充。

#### ➤ 行业进入门槛高，市场竞争暂未加剧

近年来，包括公司在内的国内企业开始进入该领域，并凭借产品质量的不断提升和高性价比优势逐步做大做强，现已在除银行卡以外的其他多数细分市场取得主导地位。由于制作发行设备各个细分产品市场规模有限，行业进入门槛较高，新进入者完成相应的技术积累、人才储备和市场准备需要较长时间，市场参与者数量仍十分有限，竞争暂未加剧。但随着手机支付、银行卡 EMV 迁移、社保金融卡等新兴应用的兴起，市场容量会进一步扩大，公司仍需提高自身竞争力。

#### ➤ 海外业务拓展方式多元化，为海外销售夯实基础

公司开展海外业务的方式主要有直接出口、与国际知名集成商合作、发展海外代理商等方式。基于公司的优势，目前公司侧重在人口众多和经济增速较快的非洲、东南亚等国家和地区开展营销活动。2016 年公司积极开拓市场，推进海外市场营销中心、办事处的建设，扩展海外营销渠道；积极参与行业内有重大影响的海外展会、论坛等活动，扩大品牌和产品的知名度；持续充实专业人才，完善海外业务团队等方式积极开拓海外市场。虽然因尼日利亚选证项目结束，海外收入有所下降，但市场拓展范围及客户积累明显增加。

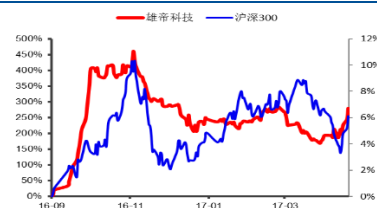
**谨慎推荐** 首次评级

**合理估值： 47.2-53.1 元**

#### 交易数据 2017-5-16

|                  |            |
|------------------|------------|
| 收盘价 (元)          | 44.43      |
| 近 12 个月最高/最低 (元) | 66.66/9.75 |
| 总股本 (百万股)        | 133.35     |
| 流通股本 (百万股)       | 33.35      |
| 流通股比例 (%)        | 25.01%     |
| 总市值 (亿元)         | 59.25      |
| 流通市值 (亿元)        | 14.82      |

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： (8610) 85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

#### 研究助理：胡星

执业证号： S0100115070004

电话： (8610) 85127532

邮箱： huxing@mszq.com

#### 相关研究

### ➤ 保证技术先进性，利于客户和订单的获取

公司作为研发技术推动型企业，通过二十一年的研发积淀，在综合运用精密机械、伺服控制、数据安全、机器视觉、射频识别等跨学科技术设计、开发和制造自动化精密设备与智能终端方面，具有技术领先优势和产品持续开发能力优势。这是公司能获取客户和订单的关键因素。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 3.69 亿、4.62 亿、5.66 亿，净利润分别为 0.79 亿、0.98 亿和 1.21 亿，对应的 EPS 分别为 0.59、0.73、0.91 元。根据公司目前股价，PE 分别为 75.4X、60.4X 和 49.0X。基于公司在身份认证和管理服务领域的优势，我们认为 2017 年的合理估值区间为 80-90 倍，对应公司 2017 年合理估值为 47.2-53.1 元，首次覆盖给予“谨慎推荐”的评级。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 293   | 369   | 462   | 566   |
| 增长率（%）          | 17.4% | 25.9% | 25.4% | 22.5% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 60    | 79    | 98    | 121   |
| 增长率（%）          | 13.0% | 30.1% | 24.7% | 23.3% |
| 每股收益 EPS（元）     | 0.45  | 0.59  | 0.73  | 0.91  |
| PE              | 98.1  | 75.4  | 60.4  | 49.0  |
| PB              | 10.3  | 9.0   | 7.9   | 6.8   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 四、风险提示：

- 1) 重大技术风险；3) 成长性板块不达预期。

**公司财务报表数据预测汇总**
**利润表**

| 项目 (百万元)     | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入      | 293   | 369   | 462   | 566   |
| 减：营业成本       | 127   | 155   | 192   | 232   |
| 营业税金及附加      | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 销售费用         | 39    | 52    | 66    | 80    |
| 管理费用         | 65    | 88    | 110   | 135   |
| 财务费用         | (5)   | (16)  | (19)  | (22)  |
| 资产减值损失       | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 加：投资收益       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 二、营业利润       | 60    | 81    | 104   | 131   |
| 加：营业外收支净额    | 10    | 11    | 11    | 11    |
| 三、利润总额       | 71    | 92    | 115   | 142   |
| 减：所得税费用      | 10    | 14    | 17    | 21    |
| 四、净利润        | 60    | 79    | 98    | 121   |
| 归属于母公司的利润    | 60    | 79    | 98    | 121   |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.45  | 0.59  | 0.73  | 0.91  |

**主要财务指标**

| 项目 (百万元)          | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA         | 26.46  | 22.08  | 17.01  | 13.03  |
| <b>成长能力:</b>      |        |        |        |        |
| 营业收入同比            | 17.42% | 25.85% | 25.35% | 22.51% |
| 营业利润同比            | 21.2%  | 34.2%  | 28.0%  | 25.8%  |
| 净利润同比             | 13.0%  | 30.1%  | 24.7%  | 23.3%  |
| <b>营运能力:</b>      |        |        |        |        |
| 应收账款周转率           | 2.83   | 2.88   | 2.85   | 2.92   |
| 存货周转率             | 1.64   | 1.58   | 1.62   | 1.62   |
| 总资产周转率            | 0.43   | 0.46   | 0.51   | 0.53   |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |        |        |        |        |
| 毛利率               | 56.7%  | 57.8%  | 58.4%  | 59.0%  |
| 净利率               | 20.6%  | 21.3%  | 21.2%  | 21.3%  |
| 总资产净利率 ROA        | 10.1%  | 10.3%  | 11.3%  | 12.1%  |
| 净资产收益率 ROE        | 10.5%  | 12.0%  | 13.0%  | 13.8%  |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |        |        |        |        |
| 流动比率              | 5.79   | 5.52   | 5.61   | 5.57   |
| 资产负债率             | 16.2%  | 17.3%  | 17.2%  | 17.6%  |
| 长期借款/总负债          | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| <b>每股指标:</b>      |        |        |        |        |
| 每股收益              | 0.45   | 0.59   | 0.73   | 0.91   |
| 每股经营现金流量          | 0.31   | 0.30   | 0.33   | 0.55   |
| 每股净资产             | 4.33   | 4.92   | 5.65   | 6.56   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**资产负债表**

| 项目 (百万元)         | 2016A      | 2017E      | 2018E      | 2019E        |
|------------------|------------|------------|------------|--------------|
| 货币资金             | 447        | 507        | 573        | 669          |
| 应收票据             | 2          | 70         | 89         | 106          |
| 应收账款             | 102        | 58         | 73         | 87           |
| 预付账款             | 5          | 6          | 8          | 8            |
| 其他应收款            | 9          | 12         | 14         | 18           |
| 存货               | 77         | 98         | 119        | 143          |
| 其他流动资产           | 4          | 4          | 4          | 4            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>646</b> | <b>756</b> | <b>880</b> | <b>1,037</b> |
| 长期股权投资           | 0          | 0          | 0          | 0            |
| 固定资产             | 11         | 9          | 5          | (0)          |
| 在建工程             | 4          | 0          | 0          | 0            |
| 无形资产             | 28         | 26         | 25         | 23           |
| 其他非流动资产          | 1          | 1          | 1          | 1            |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>43</b>  | <b>37</b>  | <b>30</b>  | <b>24</b>    |
| <b>资产总计</b>      | <b>689</b> | <b>793</b> | <b>911</b> | <b>1,061</b> |
| 短期借款             | 0          | 0          | 0          | 0            |
| 应付票据             | 0          | 1          | 2          | 3            |
| 应付账款             | 51.50      | 64.23      | 78.93      | 93.85        |
| 预收账款             | 29         | 41         | 47         | 61           |
| 其他应付款            | 41         | 47         | 61         | 0            |
| 应交税费             | 5          | 0          | 0          | 0            |
| 其他流动负债           | 0          | 0          | 0          | 0            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>112</b> | <b>137</b> | <b>157</b> | <b>186</b>   |
| 长期借款             | 0          | 0          | 0          | 0            |
| 其他非流动负债          | 0          | 0          | 0          | 0            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>112</b> | <b>137</b> | <b>157</b> | <b>186</b>   |
| 股本               | 53         | 53         | 53         | 53           |
| 资本公积             | 235        | 235        | 235        | 235          |
| 留存收益             | 289        | 368        | 466        | 587          |
| 少数股东权益           | 0          | 0          | 0          | 0            |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>577</b> | <b>656</b> | <b>754</b> | <b>875</b>   |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>689</b> | <b>793</b> | <b>911</b> | <b>1,061</b> |

**现金流量表**

| 项目 (百万元)  | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量  | 41    | 40    | 44    | 73    |
| 投资活动现金流量  | (2)   | 9     | 9     | 9     |
| 筹资活动现金流量  | 238   | 11    | 12    | 14    |
| 现金及等价物净增加 | 281   | 61    | 66    | 96    |

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**胡星**，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                         |
|--|------|----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上       |
|  | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间 |
|  | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间 |
|  | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10% 以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                            |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上        |
|  | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间   |
|  | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5% 以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。