

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 34.84元
 目标价格(人民币): 50.00-55.00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)	54.37
总市值(百万元)	4,799.56
年内股价最高最低(元)	40.51/31.67
沪深300指数	4227.57



相关报告

- 《拟收购国政通，倾力打造首个“轨交+大数据”平台-华铭智能公司...》，2017.11.10
- 《终止重组不改外延战略，轨交主业保持稳定增长-华铭智能公司点评》，2017.3.8

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

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

联手腾讯力推“扫码乘车”，轨交+大数据双重共振

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.307	0.353	0.427	1.078	1.353
每股净资产(元)	3.66	4.01	4.39	8.79	10.42
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.05	-0.06	1.34	1.63
市盈率(倍)	131.58	97.99	81.64	32.33	25.76
行业优化市盈率(倍)	40.31	40.31	40.31	40.31	40.31
净利润增长率(%)	-18.28%	14.70%	21.03%	247.09%	25.52%
净资产收益率(%)	8.40%	8.79%	9.73%	15.18%	16.09%
总股本(百万股)	137.76	137.76	137.76	189.34	189.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司近日公告与深圳腾讯及各方签署《“交通乘车码”战略合作框架协议》，共同推进城市公共交通领域有关创新智能支付应用解决方案在上海、厦门的试点与落地。

评论

- **联手腾讯力推扫码乘车，有望发掘新盈利增长点。**公司此次与腾讯计算机、财付通、万泰和兴共同签署合作协议，推动“交通乘车码”创新应用解决方案和商业模式在上海、厦门的试点与落地。华铭智能为国内领先的地铁检售票系统AFC设备供应商，终端设备覆盖上海大部分地铁线路、在全国覆盖范围超过60%，硬件接口端具备丰厚的行业积淀，有望通过支付收单分成及广告业务分成发掘新的盈利增长点。华铭子公司亮啦数据科技从事公共交通领域大数据服务、交通卡创新支付，今年10月360旗下产业基金天津奇睿天成拟以7500万元增资亮啦数据科技，公司在智慧交通大数据领域的布局持续推进。
- **拟收购国政通进入大数据防欺诈应用领域。**公司近期拟作价16.65亿元收购国政通90%股权，进入多数据源防欺诈业务领域。国政通整合公民身份、教育学历、工商企业信息等权威数据资源，建立防欺诈服务平台，为通信、金融、互联网等领域客户提供信息认证服务，随着互联网应用场景的不断增加、网络实名验证的推广，未来市场需求呈上升趋势。国政通2016年实现营业收入2.91亿元，归母净利润7864万元，处于大数据行业数据交易领域第一梯队。
- **主业地铁售检票设备细分龙头，受益轨交发展建设。**华铭智能主业为自动售检票系统终端设备，产品用于地铁、有轨电车等城市轨道交通领域。2017前三季度实现营收1.64亿元、同比增长12%，归母净利润2610万、同比下降33%，主要由于郑州地铁项目甲指乙供模式，造成项目毛利率下降。公司上半年储备合同金额超过2000万的订单9个，合计金额4.2亿元。近期发改委对部分三四线城市地铁项目收紧，但对轨交行业整体影响有限，预计十三五期间我国城市轨道交通保持较快发展，投资规模超过2万亿元，对应AFC设备市场需求130亿元。华铭智能是国内AFC设备龙头，目前在手订

单充足，主业将保持稳定增长。

盈利预测

- 按照国政通 2018 年实现合并报表，我们预测公司 2017-2019 年的主营业务收入分别为 2.58/7.52/9.38 亿元，分别同比增长 21%/192%/25%；归母净利润 59/204/256 百万元，分别同比增长 21%/247%/26%；EPS 分别为 0.43/1.08/1.35 元，对应 PE 分别为 82/32/26 倍。

投资建议

- 我们认为公司联手腾讯推进扫码乘车，发掘新盈利增长点；拟收购国政通进入大数据交易领域第一梯队，客户覆盖国内全部通信运营商及大部分银行，应用场景向互联网金融等多领域拓展，处于高速发展期；主业 AFC 设备为国内龙头，目前在手订单充裕，保障稳定增长。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 50-55 元。

风险提示

- 收购事项的审批风险；战略合作协议推进缓慢；轨交建设投资不达预期。

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)					
主营业务收入	182	187	213	258	752	938		2014	2015	2016	2017E	2018E
增长率	3.1%	14.1%	21%	191.5%	24.7%		货币资金	133	309	279	250	444
主营业务成本	-90	-96	-126	-160	-434	-542	应收款项	111	172	163	188	307
%销售收入	49.7%	51.5%	59.0%	62.0%	57.7%	57.8%	存货	122	157	210	210	250
毛利	91	91	87	98	318	396	其他流动资产	3	10	41	85	93
%销售收入	50.3%	48.5%	41.0%	38.0%	42.3%	42.2%	流动资产	369	648	693	734	1,090
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-4	-5	%总资产	92.3%	94.1%	92.2%	88.4%	62.7%
%销售收入	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	长期投资	0	4	9	10	527
营业费用	-6	-6	-7	-8	-32	-42	固定资产	20	17	27	53	77
%销售收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	4.2%	4.5%	%总资产	4.9%	2.4%	3.6%	6.4%	4.5%
管理费用	-26	-27	-35	-36	-71	-84	无形资产	6	4	14	23	33
%销售收入	14.1%	14.2%	16.2%	14.0%	9.5%	9.0%	非流动资产	31	41	59	97	648
息税前利润 (EBIT)	59	57	45	52	211	265	%总资产	7.7%	5.9%	7.8%	11.6%	37.3%
%销售收入	32.7%	30.6%	21.1%	20.3%	28.1%	28.2%	资产总计	400	689	751	830	1,738
财务费用	0	1	1	5	7	11	短期借款	0	0	0	10	0
%销售收入	-0.1%	-0.6%	-0.7%	-2.0%	-0.9%	-1.2%	应付款项	124	160	168	178	319
资产减值损失	-10	-19	-6	-8	-13	-14	其他流动负债	18	17	22	29	67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	143	177	190	217	386
投资收益	5	5	6	7	9	10	长期贷款	0	0	0	0	1
%销售收入	7.6%	10.7%	11.3%	10.5%	4.0%	3.5%	其他长期负债	8	8	8	8	8
息税前利润	54	45	47	57	215	272	负债总计	151	185	198	225	394
营业利润	29.9%	24.0%	22.0%	22.0%	28.5%	29.0%	普通股股东权益	249	504	553	604	1,344
营业利润率							少数股东权益	0	0	1	1	1
营业外收支	6	5	8	10	12	13	负债股东权益合计	400	689	751	830	1,738
税前利润	60	50	55	67	227	285						
利润率	33.3%	26.7%	25.9%	25.9%	30.1%	30.3%						
所得税	-9	-8	-7	-8	-23	-28						
所得税税率	14.3%	15.3%	12.3%	12.0%	10.0%	10.0%						
净利润	52	42	48	59	204	256						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0						
非现金支出	13	22	9	11	18	24						
非经营收益	-6	-8	-8	-18	-21	-23						
营运资金变动	-21	-83	-42	-60	3	-8						
经营活动现金净流	37	-27	7	-8	205	249						
资本开支	-3	-12	-5	-30	-27	-32						
投资	70	-4	-41	-1	-518	0						
其他	5	4	6	7	9	10						
投资活动现金净流	72	-11	-40	-24	-536	-22						
股权募资	0	229	1	0	543	0						
债权募资	0	0	0	10	-10	1						
其他	-20	-15	0	-7	-8	-8						
筹资活动现金净流	-20	214	1	3	525	-7						
现金净流量	89	176	-32	-29	194	220	应收账款周转天数	198.5	250.0	262.5	240.0	140.0
							存货周转天数	501.7	529.9	531.2	480.0	210.0
							应付账款周转天数	129.1	177.5	184.2	180.0	160.0
							固定资产周转天数	36.5	32.7	23.9	22.2	12.3
							偿债能力					
							净负债/股东权益	-53.24%	-61.22%	-50.49%	-39.63%	-32.99%
							EBIT利息保障倍数	-360.9	-49.4	-32.0	-10.2	-30.9
							资产负债率	37.71%	26.82%	26.36%	27.10%	22.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	3	3	3	3
增持	0	1	1	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.25	1.40	1.40

来源：朝阳永续

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
3	2017-03-08	买入	34.09	48.00~52.00
4	2017-11-10	买入	36.83	50.00~55.00

来源：国金证券研究所

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


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靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH