

携手腾讯推广“交通乘车码”，AFC业务发展提速

——华铭智能与腾讯等战略合作事件点评

公司点评

◆ 事件

2017年11月21日晚，公司公告：

公司与腾讯、财付通、万泰和兴签订了《“交通乘车码”战略合作框架协议》。四方本着平等自愿、互利互惠的原则，就结合各方优势业务和资源，共同推进城市公共交通领域有关创新智能支付、创新大数据应用和创新商业模式等事宜，经友好协商，达成并签订本协议。

◆ 腾讯积极推广“交通乘车码”，公司是轨交和BRT自动售检票系统(AFC)设备龙头，与腾讯等各方合作显示公司核心业务在市场和技术上的竞争实力

腾讯近期积极推进基于微信扫码的“智慧乘车码”，马化腾亦出现在合肥、广州等地亲自推广“智慧乘车码”。公司在(1)市场方面：公司深耕市场16年，是上海地铁AFC终端设备技术规范制定参与者之一，目前所承接的轨道交通AFC终端设备项目已遍及国内几十个大中型城市，公司还成功将产品拓大应用至BRT及汽车站领域，产品进入济南、乌鲁木齐、柳州、舟山、连云港等地BRT，表现出较强的市场开拓能力。(2)技术方面：公司已先后自主研发出几十种不同制式的AFC终端设备核心模块和终端产品，并积极推动重大资产重组，近期拟收购的国政通在身份信息认证和学历学籍审核细分市场处于领先地位，身份认证和人像比对技术等技术融入公司AFC业务中。本次合作，显示腾讯等各方对公司核心业务市场和技术实力上的认可。

◆ 本次合作首先将在上海和厦门试点和落地，腾讯等各方还将积极推荐公司在其他开展业务的城市的业务拓展，公司AFC业务发展将提速

本次合作，四方将充分发挥各自优势，结合公司在轨道交通、快速公交(BRT)等领域AFC设备的经验积淀与腾讯及各方在支付、征信等技术架构和流量、增值服务等互联网运营的丰富资源与经验，共同推动“交通乘车码”创新应用行业解决方案和创新商业模式在上海、厦门的试点与落地；除上海、厦门以外，腾讯及各方还将积极推荐公司作为重要合作伙伴在其已开展业务的城市推广与实施。根据媒体报道，广州、青岛、驻马店、佛山、合肥、济南、淄博、莱芜、呼和浩特、常德、汕尾等多地公交线路已接入腾讯乘车码，与腾讯的合作有望公司加速公司在上述城市的业务拓展。

公司AFC业务受益于全国轨交建设、自身实力和产能的保障，稳步发展。公司2016年产量达3500台/套，预计平湖市建成的智能终端设备生产线将增加3,000台/年的生产能力，在应对市场越来越大需求的当下，公司的产能优势已经成为核心竞争力的保障。截至三季报末，公司储备订单约6.8亿。本次合作将加速公司AFC业务的推进。

◆ 本次合作有望通过支付收单、广告分成等业务，帮助公司挖掘新的盈利增

推荐(首次评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
 tianjehua@xsdzq.cn

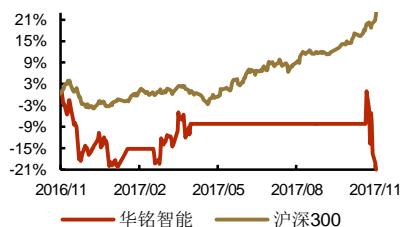
联系人

胡文超
 huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.11.21

收盘价(元)：	31.67
总股本(亿股)：	1.38
总市值(亿元)：	43.63
一年最低/最高(元)：	30.0/41.33
近3月换手率：	96.56%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-17.31	-23.04	-35.16
绝对	-11.78	-11.78	-13.91

相关研报

长点

本次合作各方将深入探讨基于“交通乘车码”的持续运营及创新商业模式，将有助于公司商业模式升级，有望通过支付收单分润及广告业务分成发掘公司新的盈利增长点，有利于加快公司的整体生态战略转型升级。

◆ 投资建议

公司与腾讯等各方就“交通乘车码”战略合作，将推进公司 AFC 设备的智能升级、加快公司 AFC 业务的全国推广和实施，并有望通过支付收单分润及广告业务分成发掘公司新的盈利增长点。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.44、1.06 和 1.35 元。给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧**业绩预测和估值指标**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	187	213	271	762	963
增长率(%)	3.1	14.1	27.1	180.9	26.3
净利润(百万元)	42.3	49	60	200	255
增长率(%)	-18.3	14.7	24.4	231.3	27.6
毛利率(%)	48.5	41.0	38.9	42.1	42.2
净利率(%)	22.6	22.8	22.3	26.3	26.5
ROE(%)	8.4	8.7	10.0	15.7	16.7
EPS(摊薄/元)	0.31	0.35	0.44	1.06	1.35
P/E(倍)	103.02	89.8	72.2	30.0	23.5
P/B(倍)	8.66	7.9	7.2	3.2	2.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	648	693	931	2802	2844	营业收入	187	213	271	762	963
现金	309	279	374	1050	1326	营业成本	96	126	166	441	557
应收账款	153	154	207	595	791	营业税金及附加	1	1	1	3	5
其他应收款	9	7	13	43	28	营业费用	6	7	9	25	31
预付账款	10	4	14	37	27	管理费用	27	35	38	68	75
存货	157	210	273	1011	610	财务费用	-1	-1	-2	-11	-8
其他流动资产	10	39	50	68	62	资产减值损失	19	6	0	0	0
非流动资产	41	59	69	124	141	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	4	8	12	16	投资净收益	5	6	4	5	5
固定资产	17	14	20	65	76	营业利润	45	47	64	241	309
无形资产	4	14	16	17	19	营业外收入	5	8	6	6	7
其他非流动资产	20	27	25	30	30	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	689	751	1000	2926	2985	利润总额	50	55	70	248	316
流动负债	177	190	388	1558	1353	所得税	8	7	10	35	44
短期借款	0	0	103	651	765	净利润	42	48	60	213	272
应付账款	57	70	97	348	214	少数股东损益	0	-0	-0	13	16
其他流动负债	119	120	188	560	373	归属母公司净利润	42	49	60	200	255
非流动负债	8	8	8	8	8	EBITDA	44	50	66	256	335
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.35	0.44	1.06	1.35
其他非流动负债	8	8	8	8	8						
负债合计	185	198	396	1566	1361	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	1	1	13	30	成长能力					
股本	138	138	138	189	189	营业收入(%)	3.1	14.1	27.1	180.9	26.3
资本公积	198	198	198	701	701	营业利润(%)	(17.5)	4.9	35.8	277.6	28.2
留存收益	168	217	271	468	715	归属于母公司净利润(%)	(18.3)	14.7	24.4	231.3	27.6
归属母公司股东权益	504	553	603	1347	1595	获利能力					
负债和股东权益	689	751	1000	2926	2985	毛利率(%)	48.5	41.0	38.9	42.1	42.2
						净利率(%)	22.6	22.8	22.3	26.3	26.5
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8.4	8.7	10.0	15.7	16.7
经营活动现金流	-27	7	8	-370	185	ROIC(%)	6.7	7.3	7.6	10.7	11.7
净利润	42	48	60	213	272	偿债能力					
折旧摊销	3	4	3	7	12	资产负债率(%)	26.8	26.4	39.6	53.5	45.6
财务费用	-1	-1	-2	-11	-8	净负债比率(%)	-61.2	(50.5)	(44.8)	(29.3)	-34.5
投资损失	-5	-6	-4	-5	-5	流动比率	3.7	3.6	2.4	1.8	2.1
营运资金变动	-83	-42	-49	-573	-85	速动比率	2.8	2.5	1.7	1.1	1.7
其他经营现金流	18	5	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-11	-40	-9	-57	-23	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
资本支出	12	6	7	51	13	应收账款周转率	1.5	1.4	1.5	1.9	1.4
长期投资	-4	-41	-4	-4	-4	应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
其他投资现金流	-3	-75	-7	-10	-15	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	214	1	-7	554	1	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.35	0.44	1.06	1.35
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营活动现金流(最新摊薄)	-0.23	-0.13	0.06	-1.95	0.97
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.66	4.01	4.38	9.78	11.58
普通股增加	86	0	0	52	0	估值比率					
资本公积增加	137	0	0	503	0	P/E	103.02	89.82	72.22	29.96	23.48
其他筹资现金流	-9	1	-7	-0	1	P/B	8.66	7.90	7.23	3.24	2.74
现金净增加额	176	-32	-9	128	162	EV/EBITDA	92.27	81.4	62.0	15.6	11.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>