

日期: 2010年8月20日

行业: IT-计算机及外设



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870209090159

预期高铁自动售票市场份额将大大提高

基础数据(10H1)

报告日股价(元)	38.22
12mth A 股价格区间 (元)	54.99/31.52
总股本 (百万股)	150.00
无限售 A 股/总股本	25.33%
流通市值 (百万元)	1,441.72
每股净资产 (元)	7.09
PBR (X)	5.35
DPS(Y09,元)	0.20

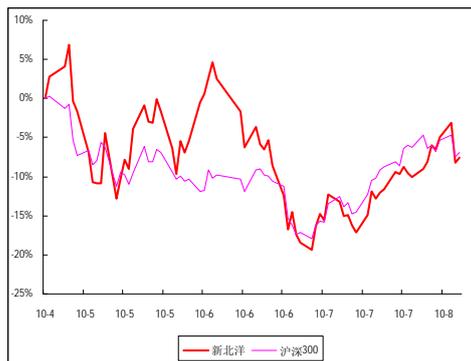
主要股东(10H1)

威海北洋电气集团股份有限公	13.71%
威海联众利丰投资股份有限公	13.33%
山东省高新技术投资有限公司	12.68%
中国华融资产管理公司	9.48%
威海国有资产经营(集团)有限公	6.13%

收入结构(10H1)

收据/日志打印机	29.28%
条码/标签打印机	32.58%
相关产品	22.54%
嵌入式打印机	10.61%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



首次报告日期: 2009年3月8日

相关研究报告: 《自主创新能力不断增强》、
《得益于专业打印机市场需求的不断提升》、
《收入和收益率双重提升效应显著》

主要观点:

强化高铁自动售票机市场的竞争优势

公司拟将部分超募资金投向金融设备产品的研发和生产,重点研发金融设备中的纸币处理和支票处理两大系列产品。其中,在纸币处理设备方面:主要对识币器、出币器、钱箱模块、智能钱箱等技术进行研究和产品开发,并实现多功能识币器、自助缴费识币器系列产品中试生产。

公司本身在高铁和电信领域的自助设备市场具备较强的市场优势,未来该项目投资建设不但标志着公司将涉及金融支付等终端设备市场,而且也将使得公司在高铁自动售票机技术和生产能力方面获得质的突破,从而大大强化公司在高铁自动售票机市场的竞争优势。

调高公司未来在高铁和国外市场的增长预期

鉴于公司未来将强化在金融设备类产品的技术研发和生产,以及公司在铁路售票设备市场的传统地位和优势,调高公司到 2012 年公司在高铁自动售票机市场的估计份额为 40%。由于高铁自动售票机价值较高,其市场容量在高铁售检票系统相关设备市场容量中的比例很高,这将整体提高公司在高铁售检票系统相关设备市场中的份额,例如,我们预期公司到 2012 年占高铁售检票系统相关设备累计市场总容量的份额由 27.64% 提升到 40.24%。

2009 年公司在新兴高铁售检票系统相关设备市场的业务收入大约只有 37.99 百万元,那么,我们推算到 2012 年公司该业务复合增长率可达 205%。同时略调高公司非高铁市场业务到 2012 年的年复合增长率为 25.65%,那么,公司整体营业收入到 2012 年的年复合增长率可达 72.88%。

投资建议

维持未来 6 个月内评级为“超强大市”,合理估值为 62.73-75.27 元/股。

未来 3 年公司归属母公司净利润的年复合增长率可达 81.78%,目前股价对应 2009-2012 年的市盈率分别为 66.98、39.60、23.45 和 11.15 倍,预期未来 6 个月内其对应 2010 年动态市盈率可达 65-78 倍,对应合理估值为 62.73-75.27 元/股。所以,维持对公司未来 6 个月内评级为“超强大市”。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	314.91	474.22	796.04	1,627.23
年增长率 (%)	13.45	50.59	67.86	104.41
归属于母公司所有者的净利润	85.59	144.76	244.44	514.08
年增长率 (%)	41.79	69.13	68.86	110.31
基本每股收益 (元)	0.57	0.97	1.63	3.43
PER (X)	66.98	39.60	23.45	11.15

数据来源: 上海证券研究所 (股价为 10 年 8 月 19 日收盘价)

1. 预期高铁自动售票机市场和国外市场份额将大大提高

公司拟将部分超募资金投向金融设备产品的研发和生产，目前实施的“金融设备研发、中试生产项目”总投资为 9,780 万元。预期未来将加大在金融设备研发、生产和市场开发方面的投入。

该项目重点研发金融设备中的纸币处理和支票处理两大系列产品。其中，在纸币处理设备方面：主要对识币器、出币器、钱箱模块、智能钱箱等技术进行研究和产品开发，并实现多功能识币器、自助缴费识币器系列产品中试生产；在支票处理设备方面：主要对支票扫描仪、支票扫描与其它功能复合的集成设备等技术进行研究和产品开发，并实现专业/商业级支票扫描仪、混合打印机等系列产品中试生产。

公司纸币处理设备主要是面向主要应用于金融、交通、电信、商业流通等行业诸如自助缴费机、自动柜员机（ATM）、自动存取款机（CRS）、自动售票机（高铁、地铁）等各种设备之中，公司本身在高铁和电信领域的自助设备市场具备较强的市场优势，未来该项目不但标志着公司将涉及金融支付等终端设备市场，而且也将使得公司在高铁自动售票机方面的技术和生产能力方面获得突破，从而大大提高公司在高铁自动售票机市场的竞争优势和市场份额。

公司支票处理设备主要是已经与全球知名金融设备制造商美国 Burroughs Payment Systems 公司签署了战略合作协议，预期该公司未来将较多的金融设备类产品生产转移到中国和公司合作。目前，已合作实现了 SmartSource 专业级支票扫描仪在公司的中试试生产；完成了 SmartSource 商业级支票扫描仪的设计，进入小批量生产验证阶段。BPS 公司是美国的老牌金融设备提供商，在国际市场具备较高的市场优势，公司和其合作，不但可以获得比较既定的市场份额，而且将大大提高公司在金融设备相关产品的技术研发能力。

总之，公司拟投资的金融类设备有着较确定性的国内和国际市场发展空间，公司超募的 5.2 亿资金也将是公司大力拓展该市场的资本保障。

2. 调高对公司未来的盈利增长预期

公司在旧的铁路客票打印机市场的市场占有率超过 60%；在高铁新兴售检票系统设备市场中，涉及到的设备包括磁客票打印机、自动售票机和闸机检票机，其中，磁客票打印机和自动售票机的打印机芯公司的市场份额为 100%，自动售票机已开始小批量提供，闸机检票

机部分公司开发的闸机机芯在应用需求方面有较强的创新，目前处于试用期中。

整体上，新兴的高铁售检票系统由于设备技术先进、知识产权壁垒较高以及涉及到磁客票加密解密等问题，该市场的新进入壁垒很高。公司在自动售票机市场起步较晚，但公司 IPO 获得的超募资金将使得公司在资本层面获得了更大的优势，公司拟将超募资金投向金融设备类产品的技术研发和生产，这将进一步提高公司未来业务发展，尤其是在高铁自动售票机和国外金融设备市场的业务突破。

原预期到 2012 年公司在高铁自动售票机市场的份额为 15%，鉴于公司未来将强化在金融设备类产品的技术研发和生产，以及公司在铁路售票设备市场的传统地位和优势，调高公司到 2012 年公司在高铁自动售票机市场的份额为 40%。

维持新兴的售检票系统相关设备市场，到 2012 年累计市场需求总容量可达 3,932.18 百万元的测算。由于高铁自动售票机市场容量在高铁售检票系统相关设备市场容量中的比例很高，这将整体提高公司在高铁售检票系统相关设备市场中的份额，预期公司到 2012 年占高铁售检票系统相关设备累计市场总容量的份额由 27.64% 提升到 40.24%，对应的公司该业务的累计收入到 2012 年至少达到 1,582.20 百万元。

2009 年公司在新兴高铁售检票系统相关设备市场的业务收入大约只有 37.99 百万元，那么，我们推算到 2012 年公司该业务复合增长率可达 205%。同时略调高公司非高铁市场业务（含国外市场业务）到 2012 年的年复合增长率为 25.65%，那么，公司整体营业收入到 2012 年的年复合增长率可达 72.88%。

由于新兴的高铁售检票系统相关设备具备先进的技术，属于高端新技术新产品，公司高铁售检票系统相关设备业务的毛利率是明显高于公司其他业务，这将提升公司整体业务的综合毛利率；而且，由于该业务增长迅速，在总收入中的占比不断提升，这种对整体业务的综合毛利率提升的效应还将不断增强，我们提高公司 2010-2012 年综合毛利率预期分别为 52.75%、55.68% 和 58.55%。

初步预计 2010-2012 年公司可分别实现营业收入 474.22 百万元、796.04 百万元和 1,627.23 百万元，同比增长 50.59%、67.86% 和 104.41%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 144.76 百万元、244.44 百万元和 514.08 百万元，同比增长 69.13%、68.86% 和 110.31%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.97 元、1.63 元和 3.43 元。

3. 投资建议

公司自主创新能力显著，技术发展不断进步；国内铁路建设投资规划十分明确，高铁建设不断加强，计划完工高峰预计将出现在 2012 和 2013 年；新兴的高铁售检票系统将逐渐取代旧的售票系统，该系统的相关设备市场壁垒较高，公司在该市场已具备较充分的优势和地位。

目前，公司将通过超募资金加大在金融设备类产品的技术研发和生产，这将进一步强化公司在高铁自动售票机市场、下游相关产品，以及国外市场发展的业务能力，提高对应的业务收入的成长。

未来 3 年公司归属母公司净利润的年复合增长率可达 81.78%，目前股价对应 2009-2012 年的市盈率分别为 66.98、39.60、23.45 和 11.15 倍，预期未来 6 个月内其对应 2010 年动态市盈率可达 65-78 倍，对应合理估值为 62.73-75.27 元/股。

所以，维持对公司未来 6 个月内评级为“超强大市”。

附表1 公司盈利预测

项目 (单位: 百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	314.91	474.22	796.04	1,627.23
增长率	13.45%	50.59%	67.86%	104.41%
毛利率	49.64%	52.75%	55.68%	58.55%
二、营业总成本	257.74	358.29	580.20	1,141.03
营业成本	158.57	224.09	352.77	674.51
营业税金及附加	2.66	3.79	6.37	13.02
销售费用	29.60	45.05	73.63	146.45
管理费用	59.32	90.10	150.61	307.06
财务费用	6.62	-7.11	-7.16	-8.14
资产减值损失	0.97	2.37	3.98	8.14
三、主营业务利润	57.17	115.93	215.84	486.19
增长率	71.81%	102.77%	86.19%	125.25%
收入比	18.15%	24.45%	27.11%	29.88%
公允价值变动净收益				
投资净收益	13.46	14.80	16.28	17.91
汇兑净收益				
四、营业利润	70.63	130.73	232.13	504.11
营业外净收益	24.25	29.55	38.66	65.95
五、利润总额	94.87	160.28	270.78	570.06
减: 所得税	8.77	14.42	24.37	51.31
六、净利润	86.10	145.85	246.41	518.75
少数股东损益	0.52	1.09	1.97	4.67
归属于母公司所有者的净利润	85.59	144.76	244.44	514.08
增长率	41.79%	69.13%	68.86%	110.31%

2010 年 8 月 20 日

收入比	27.18%	30.53%	30.71%	31.59%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	112.00	140.50	150.00	150.00
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.76	1.03	1.63	3.43
增长率	41.79%	34.83%	58.17%	110.31%
PER(X)	50.01	37.10	23.45	11.15
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.57	0.97	1.63	3.43
增长率	41.79%	69.13%	68.86%	110.31%
PER(X)	66.98	39.60	23.45	11.15

数据来源: 上海证券研究所 (股价为10年8月19日收盘价)

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。