

金邦达 (3315.HK)

强烈推荐

继续投入研发 拓展高端产品市场

作者

署名人：钱仲霖

(852) 3983 0835

dennischien@china-invs.hk

金邦达主要业务为嵌入式软件的研发，以及载有嵌入式软件的支付安全产品如银行卡、金融社保卡、移动支付产品等的研发、销售及生产，以及提供全方位金融安全支付解决方案。

投资要点：

- ◇ **14年净利润同比增长51.6%至人民币2.14亿元。**金邦达于14年营收实现同比增长36.8%至人民币15.21亿，主要是由于国内银行卡迁移进程持续推进。毛利率有所下滑，下降1.6个百分点至27.5%，主要是因为激烈竞争以致智能卡ASP下降幅度高于预期。净利润实现同比增长51.6%至人民币2.14亿，跟我们的预测一致。
- ◇ **继续受益银行发卡增长，进一步拓展个人化及即时发卡系统。**根据中国人民银行数据显示，截至2014年末，全国累计发行银行卡49.36亿张，较上年末增长17.13%。金邦达作为行业的领导者，14年银行卡发卡量增长较行业平均水平高。公司未来将推广更多的高端产品，包括个人化及即时发卡系统，提高客户黏性及卡片激活率。我们预计金邦达能在高端市场获得更高的市场份额，并有更多银行将使用公司的即时发卡系统。
- ◇ **研发及储备下一代支付相关技术。**公司过去不断投入研发创新，14年研发费用达人民币7,034万，占营收4.6%，研发团队达396人。创新产品包括电子显示银行卡、金属银行卡、音频银行卡等以及新版支付系统、即时发卡系统等。我们认为国内移动支付在短时间内仍难以达到统一标准，公司在不同支付方式中继续储备相关技术，包括手机支付中NFC芯片应用开发等，准备应对未来变化。我们亦不排除公司将可能利用并购取得相关技术。
- ◇ **强烈推荐评级，下调目标价至7.33港元。**我们调整15年/16年/17年的净利润增长率预测，分别为14.3%/19.8%/16.4%，相应净利润为人民币2.44亿/2.92亿/3.40亿。我们下调目标价至7.33港元，或20.0倍FY15E PE，主要是因为竞争激烈导致智能卡ASP下降幅度高于预期，影响盈利能力。金邦达作为行业第一领导者，目前估值非常吸引，公司总市值为港币34.5亿，相应估值为11.0倍FY15E PE，公司14年末净现金达人民币14.8亿，扣除净现金FY15E市盈率为4.9倍。
- ◇ **风险披露：**银行发卡量增速低于预期。

6-12个月目标价：7.33 (+81.9%)

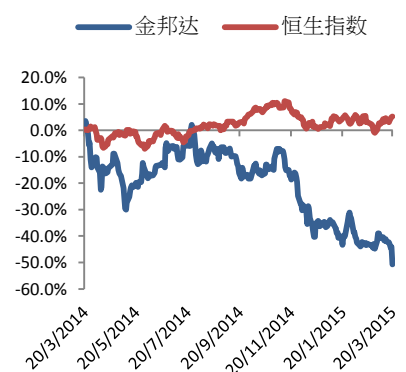
当前股价：4.03

评级调整：不变

基本资料

总股本(百万股)	831
流通股本(百万股)	284
总市值(亿元)	34.49
流通市值(亿元)	11.45
成交量(百万股)	1.53
成交额(百万元)	7.57

股价表现



主要财务指标

单位：百万人民币	14年	15年预测	16年预测	17年预测
营业收入	1,521	1,831	2,238	2,630
收入同比(%)	36.8%	20.4%	22.2%	17.5%
归属母公司净利润	214	244	292	340
净利润同比(%)	51.6%	14.3%	19.8%	16.4%
毛利率(%)	27.5%	26.2%	26.0%	26.0%
ROE(%)	14.2%	14.2%	15.0%	15.4%
每股基本收益(人民币)	0.257	0.294	0.352	0.409
P/E	12.57	11.00	9.18	7.89
Ex-Cash P/E	5.62	4.92	4.11	3.53

相关报告

《智能卡需求放量增长》2014-11-26

《EMV 迁移助公司上半年业绩继续增长》2014-8-27

《IC卡需求持续快速增长 公司业绩水涨船高》2014-2-27

资料来源：中投证券(香港)预测, 1人民币 = 1.248 港币

一、附：财务预测表

资产负债表 (人民币百万元)						损益表 (人民币百万元)					
	FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016E	FY2017E		FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016E	FY2017E
物业、厂房及设备	125	186	245	298	346	总收入	1,112	1,521	1,831	2,238	2,630
其他	19	28	14	12	10	磁卡及智能卡	897	1,264	1,519	1,862	2,197
非流动资产	144	215	259	310	356	个人化解决方案	115	140	166	199	231
存货	272	285	408	446	549	发卡系统	100	116	147	177	202
应收款项	183	194	301	347	413	已售货品成本	(788)	(1,103)	(1,352)	(1,655)	(1,947)
其他应收款项	12	12	14	17	20	毛利	324	419	480	583	683
现金	394	125	168	402	656	其他	(2)	53	55	65	82
其他	941	1,487	1,580	1,600	1,601	销售、经销及行政开支	(136)	(213)	(239)	(293)	(352)
流动资产	1,802	2,102	2,470	2,811	3,239	经营利润	185	258	296	354	412
应付款项	429	547	720	822	965	联营公司	-	-	-	-	-
其他应付款项	69	123	148	181	213	财务费用	(2)	(1)	0	0	0
银行借款	15	0	0	0	0	所得税项	(43)	(43)	(52)	(62)	(72)
其他	28	23	25	30	34	少数股东权益	-	-	-	-	-
流动负债	541	693	894	1,033	1,213	其他	-	-	-	-	-
递延税项负债	8	13	16	19	22	利润	141	214	244	292	340
其他	0	0	0	0	0	每股基本盈利 (人民币)	-	0.257	0.294	0.352	0.409
非流动负债	8	13	16	19	22						
股本	1	1,175	1,175	1,175	1,175	比率分析	FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016E	FY2017E
储备	1,396	436	644	893	1,183	同比增长					
股本及储备	1,397	1,611	1,819	2,068	2,358	收入	64.4%	36.8%	20.4%	22.2%	17.5%
净现金	1,281	1,483	1,679	1,913	2,168	毛利	59.2%	29.3%	14.7%	21.4%	17.2%
						利润	22.3%	51.6%	14.3%	19.8%	16.4%
						每股基本盈利	0.0%	0.0%	14.1%	19.8%	16.4%
						盈利能力					
						毛利率	29.1%	27.5%	26.2%	26.0%	26.0%
						经营利润率	19.1%	16.9%	16.1%	15.8%	15.7%
						净利率	12.7%	14.0%	13.3%	13.1%	12.9%
						资产回报率	10.6%	10.0%	9.7%	10.0%	10.1%
						净资产收益率	17.5%	14.2%	14.2%	15.0%	15.4%
						流动性和偿付能力					
						流动比率	3.3	3.0	2.8	2.7	2.7
						速动比率	2.9	2.6	2.4	2.3	2.3
						现金比率	2.4	2.1	1.9	1.9	1.8
						总债务与股权	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						净负债与权益	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
						营运资金管理					
						应收账款天数	62	59	64	62	62
						库存天数	97	92	94	94	93
						应付账款天数	178	162	171	170	168
						杜邦分析					
						净利率	12.7%	14.0%	13.3%	13.1%	12.9%
						资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
						杠杆比率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5

资料来源：中投证券（香港）预测

免责声明

投资评级定义:

公司评级:

强烈推荐: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数涨幅 20%以上

推荐: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数涨幅介于 10%-20%之间

中性: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数变动介于 ±10%之间

回避: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现优于恒生指数 5%以上

中性: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现相对恒生指数持平

看淡: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途, 并不用作或视作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约, 也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估, 于作出任何投资或订立任何交易前, 阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源, 但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明, 于法律及/或法规准许情况下, 中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认: (a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点; 及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来, 不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视为未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与这报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 为有关发行人提供服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外, 其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下, 在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可靠可信, 然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知, 本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策:

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督, 并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券国际经纪有限公司与中投证券国际期货有限公司关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道 1 号中银大厦 63 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真: (852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

http://www.china-invs.hk/