

强烈推荐-A (维持)

雄帝科技 300546.SZ

当前股价: 26.0 元
2019年08月22日

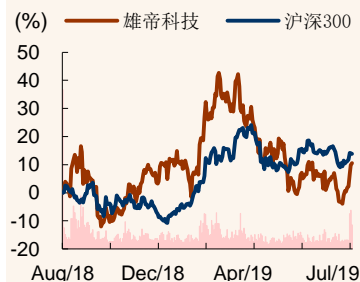
上半年保持高增, 场景延伸快速推进

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 上证综指 | 2880 |
| 总股本(万股) | 13514 |
| 已上市流通股(万股) | 6658 |
| 总市值(亿元) | 35 |
| 流通市值(亿元) | 17 |
| 每股净资产(MRQ) | 5.7 |
| ROE(TTM) | 15.5 |
| 资产负债率 | 25.5% |
| 主要股东 | 高晶 |
| 主要股东持股比例 | 39.27% |

股价表现

| | | | |
|------|----|-----|-----|
| % | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | 9 | -7 | 11 |
| 相对表现 | 10 | -17 | -3 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《雄帝科技(300546)——一季度延续高增长, 盈利能力有望再提升》2019-04-09
- 2、《雄帝科技(300546)——收入大幅增长, 场景延伸提升成长空间》2019-01-28

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

公司19年上半年业绩保持快速增长, 打消市场对于增长持续性的担忧。公司围绕可信身份技术已在金融、社保、公安、海外等多领域市场多点开花, 今年海外市场业务拓展取得新突破, 当下正迎粤港澳大湾区发展机遇, 继续强烈推荐。

- **事件:** 公司发布2019年半年报, 上半年实现收入3.15亿元, 同比增长35.47%; 归母净利润0.47亿元, 同比增长35.48%; 扣非净利润0.43亿元, 同比增长30.58%。业绩位于预告中值, 整体符合市场预期。
- **可信身份技术应用场景被低估, “放管服”政策带来持续增量。** 市场不少投资者对公司的认知主要局限于身份证照+智能卡识读, 并且对公司2018年由公交聚合支付带动的高增长的持续性存在担忧。上半年公司智慧交通业务依然实现了16.73%的同比增长, 并且毛利率提升了4.36个百分点, 在开辟了新市场后依然保持了稳定的增长。身份识别与智能化应用业务上半年同比增长44.76%, 主要得益于电子护照证件制发设备升级换代及产能扩充的市场需求, 智慧民生警务解决方案, 车证、牌检等自助服务产品以及证件在线管理平台等, 我们认为这只是身份技术应用的一个开端, 未来物联网中可信身份这一关键信息将会面临越来越广阔的场景应用需求, 不断派生线上线下身份管理互联、线上可信身份认证等相关服务需求。
- **海外市场拓展新突破, 迎粤港澳大湾区发展机遇。** 公司一直重视海外市场的拓展延伸, 上半年海外业务同比增长262.75%, 占公司营收比重达到22%, 在香港中标多个电子证照管理等项目, 海外持续获得突破, 已经并将持续成为业绩增长的重要引擎。新一期的员工限制性股票激励将实施, 有助于公司更好地把握以深圳先行示范区为中心的粤港澳大湾区建设发展机遇。
- **投资建议: “强烈推荐-A”投资评级。** 公司传统证照市场面临新业务机会, 证件在线管理平台多行业领域延伸渗透, 物联网下新场景需求不断, 预计公司19-21年EPS为1.04/1.42/1.90元, 现价对应PE 25/18/14倍, 高增长低估值的“小而美”标的, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 市场竞争激烈导致毛利率下滑风险; 海外进展不达预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 380 | 600 | 817 | 1086 | 1412 |
| 同比增长 | 30% | 58% | 36% | 33% | 30% |
| 营业利润(百万元) | 89 | 123 | 196 | 278 | 381 |
| 同比增长 | 47% | 39% | 59% | 42% | 37% |
| 净利润(百万元) | 80 | 108 | 141 | 191 | 256 |
| 同比增长 | 32% | 36% | 30% | 36% | 34% |
| 每股收益(元) | 0.59 | 0.80 | 1.04 | 1.42 | 1.90 |
| PE | 44.2 | 32.6 | 25.0 | 18.4 | 13.7 |
| PB | 5.5 | 4.8 | 4.2 | 3.6 | 3.0 |

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 883 | 979 | 1297 | 1646 | 2058 |
| 现金 | 518 | 419 | 702 | 882 | 1088 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 15 | 12 | 24 | 33 | 42 |
| 应收款项 | 160 | 216 | 44 | 59 | 77 |
| 其它应收款 | 14 | 18 | 24 | 33 | 42 |
| 存货 | 161 | 242 | 319 | 401 | 500 |
| 其他 | 16 | 72 | 181 | 239 | 309 |
| 非流动资产 | 59 | 113 | 11 | (59) | (108) |
| 长期股权投资 | 0 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 固定资产 | 13 | 17 | (82) | (151) | (198) |
| 无形资产 | 21 | 21 | 19 | 17 | 15 |
| 其他 | 26 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 资产总计 | 943 | 1092 | 1308 | 1587 | 1950 |
| 流动负债 | 301 | 347 | 435 | 518 | 618 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 85 | 62 | 85 | 107 | 133 |
| 预收账款 | 83 | 136 | 187 | 235 | 294 |
| 其他 | 134 | 149 | 163 | 176 | 191 |
| 长期负债 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 负债合计 | 307 | 355 | 443 | 526 | 626 |
| 股本 | 135 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 资本公积金 | 159 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 留存收益 | 342 | 430 | 523 | 672 | 870 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 35 | 83 | 147 |
| 归属于母公司所有者权益 | 636 | 736 | 829 | 979 | 1177 |
| 负债及权益合计 | 943 | 1092 | 1308 | 1587 | 1950 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-----------|--------------|------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 53 | 10 | 225 | 113 | 151 |
| 净利润 | 80 | 108 | 141 | 191 | 256 |
| 折旧摊销 | 4 | 6 | 7 | (24) | (45) |
| 财务费用 | 5 | (2) | (8) | (12) | (15) |
| 投资收益 | (4) | (2) | (3) | (3) | (3) |
| 营运资金变动 | (73) | (84) | 194 | (103) | (125) |
| 其它 | 42 | (16) | (105) | 63 | 83 |
| 投资活动现金流 | (13) | (97) | 97 | 97 | 97 |
| 资本支出 | (25) | (53) | 94 | 94 | 94 |
| 其他投资 | 12 | (44) | 3 | 3 | 3 |
| 筹资活动现金流 | 10 | (24) | (39) | (30) | (43) |
| 借款变动 | 25 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 82 | (0) | (0) | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (76) | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (16) | (68) | (47) | (42) | (57) |
| 其他 | (5) | 5 | 8 | 12 | 15 |
| 现金净增加额 | 49 | (111) | 283 | 180 | 206 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位：百万元 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 380 | 600 | 817 | 1086 | 1412 |
| 营业成本 | 164 | 315 | 433 | 543 | 678 |
| 营业税金及附加 | 4 | 3 | 5 | 6 | 8 |
| 营业费用 | 56 | 68 | 102 | 141 | 198 |
| 管理费用 | 91 | 47 | 90 | 130 | 162 |
| 财务费用 | 3 | (3) | (8) | (12) | (15) |
| 资产减值损失 | 2 | 8 | 3 | 2 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 营业利润 | 89 | 123 | 196 | 278 | 381 |
| 营业外收入 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 92 | 123 | 195 | 277 | 380 |
| 所得税 | 12 | 15 | 19 | 38 | 60 |
| 净利润 | 80 | 108 | 176 | 239 | 320 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 35 | 48 | 64 |
| 归属于母公司净利润 | 80 | 108 | 141 | 191 | 256 |
| EPS (元) | 0.59 | 0.80 | 1.04 | 1.42 | 1.90 |

主要财务比率

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 30% | 58% | 36% | 33% | 30% |
| 营业利润 | 47% | 39% | 59% | 42% | 37% |
| 净利润 | 32% | 36% | 30% | 36% | 34% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 56.8% | 47.5% | 47.0% | 50.0% | 52.0% |
| 净利率 | 20.9% | 18.0% | 17.2% | 17.6% | 18.1% |
| ROE | 12.5% | 14.6% | 17.0% | 19.5% | 21.7% |
| ROIC | 12.5% | 14.3% | 19.5% | 21.6% | 23.2% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 32.6% | 32.6% | 33.9% | 33.1% | 32.1% |
| 净负债比率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 3.3 |
| 速动比率 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 存货周转率 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 应收帐款周转率 | 2.9 | 3.2 | 6.3 | 21.0 | 20.8 |
| 应付帐款周转率 | 2.7 | 4.3 | 5.9 | 5.7 | 5.6 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | 0.80 | 1.04 | 1.42 | 1.90 |
| 每股经营现金 | 0.39 | 0.07 | 1.67 | 0.84 | 1.12 |
| 每股净资产 | 4.70 | 5.45 | 6.14 | 7.25 | 8.72 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.35 | 0.31 | 0.42 | 0.57 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 44.2 | 32.6 | 25.0 | 18.4 | 13.7 |
| PB | 5.5 | 4.8 | 4.2 | 3.6 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 2.7 | 1.7 | 1.4 | 1.0 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范昶蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。