CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

优博讯300531.SZ

当前股价：18.78 元
2018 年 12 月 16 日

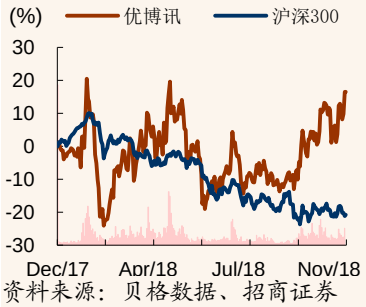
收打印标的佳博，物联网征途添利器

基础数据

上证综指	2594
总股本（万股）	28000
已上市流通股（万股）	12200
总市值（亿元）	53
流通市值（亿元）	23
每股净资产（MRQ）	2.5
ROE（TTM）	15.5
资产负债率	39.0%
主要股东	香港优博讯科技控股
主要股东持股比例	50.02%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	21	16
相对表现	7	38	37



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《优博讯（300531）—工业级 PDA 小“斑马”，致力构筑物联网》2018-11-11

2、《优博讯（300531）—海外拓展超预期，业绩爆发式增长》2018-10-30

3、《优博讯（300531）—开辟“新零售”行业移动应用，国际化步伐加

刘泽晶
010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理
刘玉萍
liuyuping@cmschina.com.cn

公司公告拟以股份+现金的方式作价 8.15 亿元收购打印标的佳博科技，快速完善移动智能信息化业务线同时大幅增厚业绩。双方在功能属性及应用场景方面高度协同互补，有助上市公司更好地抓住物联网发展机遇，维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件：**公司公告拟作价 8.15 亿元收购佳博科技 100%股权，其中股份支付对价 4.89 亿元，发行价格为 15 元/股，现金支付对价 3.26 亿元，同时定增募集配套资金 3.5 亿元。佳博科技 2019-2022 年业绩承诺分别为扣非净利润不低于 0.8 亿元、1 亿元、1.2 亿元和 1.35 亿元。公司股票将于 12 月 17 日复牌。
- **完善移动智能信息化业务线，技术及客户高度协同。**优博讯相比于海外 AIDC 龙头斑马技术一直以来很重要的一个差别在于打印业务线的缺失，而此次公司通过外延并购佳博科技的方式快速补齐专用打印机业务线。双方在核心功能属性及应用场景方面的强协同性和互补性将有助于整体尽快实现对行业客户一体化综合服务能力。佳博科技主营业务为专用打印机的研发、生产、销售和服务，主要产品包括标签打印机、票据打印机、打印机机芯模组和智能打印终端等，在行业移动智能信息化管理中发挥提供信息输出所需的打印服务的重要角色。二者在物流快递、电子商务、零售、工业制造等行业应用领域具有高度重合的下游客户，且上游原材料较大重叠可发挥集采优势，协同互补将更有助于上市公司抓住行业发展的大机遇。此外，优博讯近两年在海外市场卓有成效的发展亦有助于佳博科技快速开拓海外目标市场。
- **佳博科技快速成长，有力夯实上市公司业绩。**2016、2017 年及 2018Q1-Q3，佳博科技分别实现扣非净利润 878 万元、3532.51 万元和 4400 万元，同比高速增长。业绩承诺上亦保证了未来 4 年一定的成长性。此次并购的完成将大幅提升上市公司的营收和净利润水平，进一步加大上市公司估值上的吸引力。
- **“强烈推荐-A”投资评级。**公司本身业务海内外均高速增长，并购将进一步夯实业绩。暂不考虑并购影响，预计 18-20 年 EPS 为 0.51/0.74/0.98 元，现价对应 PE 为 37/25/19 倍，高增长低估值，维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：**海外拓展不达预期；毛利率下滑风险；并购未能如期推进风险。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	333	443	947	1422	1872
同比增长	22%	33%	114%	50%	32%
营业利润(百万元)	51	41	196	287	381
同比增长	39%	-20%	379%	47%	33%
净利润(百万元)	67	30	142	207	276
同比增长	23%	-55%	368%	46%	33%
每股收益(元)	0.84	0.11	0.51	0.74	0.98
PE	20.1	155.7	36.8	25.4	19.2
PB	2.4	7.9	7.9	6.2	4.8

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	624	663	731	1118	1442
现金	191	324	63	114	122
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	12	26	40	52
应收款项	139	166	316	475	625
其它应收款	6	10	20	30	40
存货	144	133	267	402	528
其他	141	18	38	57	75
非流动资产	20	186	187	187	188
长期股权投资	0	47	47	47	47
固定资产	6	11	12	14	15
无形资产	1	2	1	1	1
其他	13	127	126	125	125
资产总计	**644**	**849**	**918**	**1305**	**1630**
流动负债	73	215	251	427	477
短期借款	13	56	13	115	95
应付账款	30	49	105	158	207
预收账款	12	12	25	37	48
其他	19	98	108	118	126
长期负债	10	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	6	6	6	6
负债合计	**84**	**221**	**257**	**433**	**484**
股本	80	280	280	280	280
资本公积金	227	27	27	27	27
留存收益	253	290	291	456	670
少数股东权益	0	31	62	108	169
归属于母公司所有者权益	560	597	599	764	977
负债及权益合计	**644**	**849**	**918**	**1305**	**1630**

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	32	58	(74)	(1)	98
净利润	67	30	142	207	276
折旧摊销	6	6	4	4	4
财务费用	1	2	1	3	5
投资收益	(0)	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(41)	17	(277)	(288)	(272)
其它	(1)	6	60	75	89
投资活动现金流	(130)	47	(4)	(4)	(4)
资本支出	(6)	(35)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(124)	82	4	4	4
筹资活动现金流	210	14	(183)	56	(87)
借款变动	12	59	(43)	102	(19)
普通股增加	20	200	0	0	0
资本公积增加	207	(200)	0	0	0
股利分配	(30)	(40)	(140)	(43)	(62)
其他	1	(5)	(1)	(3)	(5)
现金净增加额	111	119	(261)	51	8

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	333	443	947	1422	1872
营业成本	198	277	591	887	1165
营业税金及附加	2	3	7	11	14
营业费用	30	36	57	85	112
管理费用	48	78	90	142	187
财务费用	0	1	1	3	5
资产减值损失	5	11	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	4	4
营业利润	51	41	196	287	381
营业外收入	20	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	71	42	196	287	382
所得税	4	5	23	34	45
净利润	67	37	173	253	337
少数股东损益	0	7	31	46	61
归属于母公司净利润	67	30	142	207	276
EPS（元）	0.84	0.11	0.51	0.74	0.98

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	22%	33%	114%	50%	32%
营业利润	39%	-20%	379%	47%	33%
净利润	23%	-55%	368%	46%	33%
获利能力					
毛利率	40.5%	37.5%	37.6%	37.6%	37.7%
净利率	20.2%	6.8%	15.0%	14.6%	14.7%
ROE	12.0%	5.1%	23.7%	27.2%	28.2%
ROIC	8.5%	5.4%	25.6%	25.9%	27.4%
偿债能力					
资产负债率	13.0%	26.0%	28.0%	33.2%	29.7%
净负债比率	1.9%	6.6%	1.4%	8.8%	5.9%
流动比率	8.5	3.1	2.9	2.6	3.0
速动比率	6.5	2.5	1.9	1.7	1.9
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	1.0	1.1	1.1
存货周转率	1.5	2.0	2.9	2.7	2.5
应收帐款周转率	2.6	2.9	3.9	3.6	3.4
应付帐款周转率	6.0	7.0	7.7	6.8	6.4
每股资料（元）					
每股收益	0.84	0.11	0.51	0.74	0.98
每股经营现金	0.40	0.21	-0.27	-0.01	0.35
每股净资产	7.00	2.13	2.14	2.73	3.49
每股股利	0.50	0.50	0.15	0.22	0.30
估值比率					
PE	20.1	155.7	36.8	25.4	19.2
PB	2.4	7.9	7.9	6.2	4.8
EV/EBITDA					

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。

范昳蕊：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。

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。