

营收净利创新高 中国智造云平台

买入 维持

投资要点:

报告期内,公司实现营业总收入 1.83 亿元,同比增长 14.22%;实现归属于上市公司股东净利润 2419 万元,同比增长 10.91%;扣除非经常性损益后的净利润为 2132 万元,同比增长 9.24%。

报告摘要:

- **营收净利创新高,细分产品毛利提升明显。**报告期内,公司在巩固已有业务的前提下,积极创新,重点研发推广云计算和分布式计算产品,质与量并重,营业收入和净利润均创历史同期新高。在激烈的市场竞争环境下,公司细分产品毛利率提升明显,其中,IT 支持与维护提升 14%,IT 外包服务提升 11%,IT 软件服务提升 11%,软硬件销售提升 18%,IT 专业服务微降 3%。
- **去 IOE 市场广阔,转型正当时。**去 IOE 的目的在于,在采用相对廉价的设备的基础上,使用开源数据库,在数据处理能力和扩展性得到提升的同时,解决了传统封闭式 IOE 系统的安全隐患,降低了对国外厂商的依赖程度。2013 年数据中心市场规模约 110 亿美元,去 IOE 是基于利润最大化和国家信息安全的必然选择,市场空间非常广阔。公司积极把握行业大趋势,搭乘政策东风,强化在云计算和分布式架构上的技术实力,而数据库云平台就是公司战略转型的最体现。
- **业绩滚雪球, PBDATA 销售或超预期。**PBDATA 采用市场化硬件,核心竞争力在于采取了基于开源数据库和分布式架构的软件系统。公司核心客户聚集于电信和银行等盈利能力极强的行业,信息化程度高,凭借极强的客户粘性,公司数据库一体机销售完全有爆发的潜质。
- **盈利预测。**我们认为公司战略转型恰逢其时,受益行业发展,新产品研发能力出色,业绩弹性极强,公司股价仍有较大的上行空间。预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.47、0.66 和 0.95 元,对应 PE 分别为 53X、38X 和 26X,维持对公司的“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	313.26	344.94	517.41	698.50	977.91
增长率(%)	39.57	10.11	50.00	35.00	40.00
归母净利润(百万)	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96
增长率(%)	-9.83	26.21	40.09	39.95	45.00
每股收益	0.36	0.44	0.47	0.66	0.95
市盈率	75.05	61.92	52.71	37.66	25.97

中小市值上市公司研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013 新财富最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

分析师:

俞海洋(S1180612060019)

电话: 010-88013556

Email: yuhaiyang@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《通光线缆: 多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》 2014-8-7
- 《江淮动力: 收购上农易落地, 进军农业信息化》 2014-8-4
- 《中小市值周报 20140803: “沪港通”带来 A 股投资机会》 2014-8-3
- 《世纪鼎利: 收购智翔信息 增强公司竞争力》 2014-7-30
- 《双塔食品: 强强联合, 进一步蓄势 B2C 业务》 2014-7-29
- 《彩虹股份: 质变信号进一步强化》 2014-7-24

图 1: 盈利预测表

报表预测							财务分析和估值指标汇总						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
利润表							收益率						
营业收入	224.45	313.26	344.94	517.41	698.50	977.91	毛利率	53.15%	41.89%	45.27%	46.00%	47.00%	48.00%
减: 营业成本	105.15	182.04	188.77	279.40	370.21	508.51	三费/销售收入	22.38%	24.12%	24.68%	25.53%	25.80%	26.05%
营业税金及附加	8.02	1.56	1.26	1.89	2.55	3.57	EBIT/销售收入	27.78%	16.11%	19.28%	18.34%	19.34%	20.34%
营业费用	19.24	27.20	25.78	38.67	52.21	73.09	EBITDA/销售收入	29.29%	18.03%	21.55%	20.99%	21.30%	21.65%
管理费用	34.97	57.10	68.37	102.55	138.45	193.83	销售净利率	23.82%	16.08%	18.30%	17.09%	17.71%	18.35%
财务费用	-3.97	-8.73	-9.02	-9.12	-10.47	-12.16	资产获利率						
资产减值损失	1.55	0.86	2.28	-	-	-	ROE	11.03%	9.28%	10.20%	12.76%	15.55%	18.98%
加: 投资收益	-	-	-	-	-	-	ROA	11.72%	8.24%	10.02%	11.54%	14.98%	17.02%
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-	ROIC	52.04%	30.75%	25.76%	35.15%	43.94%	58.16%
其他经营损益	-	-	-	-	-	-	增长率						
营业利润	59.49	53.24	68.24	104.01	145.57	211.07	销售收入增长率	32.59%	39.57%	10.11%	50.00%	35.00%	40.00%
加: 其他非经营损益	6.89	6.16	7.36	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	23.43%	-19.06%	31.76%	42.67%	42.36%	47.24%
利润总额	66.38	59.39	75.60	104.01	145.57	211.07	EBITDA 增长率	24.54%	-14.10%	31.64%	46.10%	37.01%	42.28%
减: 所得税	12.92	9.02	12.49	15.60	21.84	31.66	净利润增长率	22.45%	-5.78%	25.28%	40.09%	39.95%	45.00%
净利润	53.46	50.38	63.11	88.41	123.73	179.41	总资产增长率	235.93%	15.14%	8.39%	23.82%	9.71%	29.56%
减: 少数股东损益	0.00	2.17	2.27	3.18	4.45	6.45	股东权益增长率	319.83%	7.18%	14.81%	11.91%	14.90%	18.80%
归属母公司股东净利润	53.46	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96	经营营运资本增长率	54.30%	31.86%	17.97%	46.81%	30.18%	49.61%
资产负债表							资本结构						
货币资金	364.97	342.33	383.16	427.30	503.61	577.61	资产负债率	8.84%	13.48%	8.24%	16.85%	12.69%	19.71%
应收和预付款项	78.44	138.09	127.28	212.95	244.70	393.68	投资资本/总资产	22.97%	31.14%	34.57%	31.79%	32.24%	31.69%
存货	28.95	23.87	21.30	63.35	48.81	105.25	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他流动资产	-	-	-	-	-	-	流动比率	10.04	6.11	9.73	5.08	6.97	4.67
长期股权投资	-	-	-	-	-	-	速动比率	9.43	5.82	9.34	4.62	6.54	4.22
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	股利支付率	0.00%	27.80%	22.02%	16.61%	16.61%	16.61%
固定资产和在建工程	59.35	74.19	97.26	85.34	73.43	61.51	收益留存率	100.00%	72.20%	77.98%	83.39%	83.39%	83.39%
无形资产和开发支出	0.22	33.23	33.05	32.14	31.23	30.32	资产管理效率						
其他非流动资产	0.00	0.77	1.80	0.90	-	-	总资产周转率	0.42	0.51	0.52	0.63	0.77	0.84
资产总计	531.92	612.48	663.85	821.97	901.77	1168.37	固定资产周转率	3.78	4.29	3.55	6.06	9.51	15.90
短期借款	-	-	-	-	-	-	应收账款周转率	3.88	3.23	2.83	3.85	3.30	3.58
应付和预收款项	47.04	82.56	54.67	138.54	114.42	230.32	存货周转率	3.63	7.63	8.86	4.41	7.58	4.83
长期借款	-	-	-	-	-	-	业绩和估值指标						
其他负债	-	-	-	-	-	-	EBITDA	62.36	50.48	66.51	94.90	135.09	198.91
负债合计	47.04	82.56	54.67	138.54	114.42	230.32	EBITDA	65.74	56.47	74.34	108.62	148.82	211.73
股本	67.00	134.00	139.53	139.53	139.53	139.53	NOPLAT	44.19	37.56	49.13	80.66	114.83	169.07
资本公积	299.78	232.78	256.85	256.85	256.85	256.85	净利润	53.46	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96
留存收益	118.11	152.91	200.29	271.37	370.84	515.08	EPS	0.295	0.266	0.336	0.470	0.658	0.954
归属母公司股东权益	484.88	519.69	596.67	667.75	767.22	911.46	BPS	2.676	2.868	3.293	3.685	4.234	5.030
少数股东权益	0.00	10.23	12.50	15.68	20.13	26.58	PE	84.02	93.19	73.83	52.71	37.66	25.97
股东权益合计	484.88	529.92	609.17	683.43	787.35	938.04	PB	9.26	8.64	7.53	6.73	5.86	4.93
负债和股东权益合计	531.92	612.48	663.85	821.97	901.77	1168.37	PCF	151.34	85.01	100.38	91.36	52.45	49.60
现金流量表							EV/NOPLAT						
经营性现金净流量	29.68	52.84	44.75	49.17	85.65	90.56	EV/IC	10.63	15.69	13.47	11.68	10.26	7.88
投资性现金净流量	-14.40	-61.46	-6.52	-	-	-	ROIC-WACC	52.04%	30.75%	25.76%	35.15%	43.94%	58.16%
筹资性现金净流量	305.74	-14.10	13.20	-5.04	-9.34	-16.56							

资料来源: WIND 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子等。

机构销售团队

类别	姓名	电话1	电话2	邮箱	
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085279	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵越		0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。