

电信大数据龙头 内外兼修空间大

——创意信息（300366）深度报告

2015年12月9日

强烈推荐/首次

创意信息

深度报告

投资摘要:

- **全面发力西部区域电信大数据业务。**大数据正迎来发展浪潮，电信企业级大数据应用更是有大有可为。公司与贵州移动合作的大数据三域连通项目被列为中国移动二级成果是公司大数据业务的一次重大突破。依托与电子科大在大数据方面的研究成果，公司未来有望推出电信大数据方面的自主产品，我们预计2016年大数据这块的业务会有所新的进展，后续值得期待。
- **WIFI运营打开公司想象空间，将成为公司新的赢利点。**公司在2015年上半年推出WIFI运营项目，已经在政府、交通、运营商、银行、Shopping Mall及旅游景点铺设。WIFI运营能占领移动互联网的重要入口，成为获取数据的又一来源，公司将依托WIFI运营实施大数据精准营销业务。目前公司已经与运营商尝试进行合作，未来这块业务的利润会比较可观。
- **并购格蒂电力，深入拓展电力行业信息化。**并购格蒂电力的事项已经正式落地。格蒂电力深耕电力信息化行业，随着智能电网高投资额的持续，未来公司有望依托格蒂电力这样一个平台享受电力信息化项目的盛宴。另外双方的协同效应也比较显著，主要突出表现在校企合作、客户、区域、技术等方面。
- **外延将是重要驱动力。**公司在2014年年报中明确提出要未来2至3年积极推动并购重组，力争实现2-3次的并购重组，促使年收益增长300%-500%。对比同时段上市的其他公司（重点东方网力）的资本运作历程，我们肯定格蒂电力只是第一步，未来在横向、纵向等均会有所布局与拓展。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司2015年-2017年收入分别为3.45亿、5.41亿和6.62亿，净利润分别为1.05亿、1.93亿和2.51亿，EPS分别为0.71、1.31、1.70，对应PE分别为94.88、51.42、39.56倍。我们认为公司新业务成长空间巨大，外延并购预期强烈，依据大数据行业2016年平均估值94倍给予公司6个月目标价123元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	13A	14A	15E	16E	17E
营业收入(百万元)	279.77	278.83	344.60	540.84	662.19
增长率(%)	8.22%	-0.34%	23.59%	56.95%	22.44%
净利润(百万元)	42.74	40.60	104.80	193.37	251.37
增长率(%)	7.63%	-5.01%	158.13	84.52%	29.99%
净资产收益率(%)	20.92%	11.81%	7.59%	12.51%	14.29%
每股收益(元)	0.85	0.72	0.71	1.31	1.70
PE	79.04	93.31	94.88	51.42	39.56
PB	32.87	22.34	7.20	6.44	5.65

林阳

021-65465035

liny.ang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120003

交易数据

52周股价区间(元)	22.37-80.81
总市值(亿元)	90.17
流通市值(亿元)	28.23
总股本/流通A股(万股)	11430/3579
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	9.32

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

单击此处输入文字。

目录

1.西部区域的电信外包服务龙头	4
1.1 开拓进取的电信级数据网络系统技术服务商	4
1.2 高度重视技术研发与人才培养	8
2.大数据成发展契机.....	9
2.1 国内大数据行业正迎来发展黄金期	9
2.2 电信企业级大数据应用出现重大突破	12
2.3 WiFi 运营打开想象空间	14
3.收购格蒂电力唱响外延并购序曲	17
3.1 横向并购，敲开电力信息化市场大门	17
3.2 强强联手，尽享智能电网盛宴	19
3.3 协同效应显著，外延并购曲将持续唱响	21
4.盈利预测及估值.....	23
5.投资风险.....	24

表格目录

表 1:电信级数据网络系统	4
表 2:宽带中国年度目标比较	5
表 3:国内重要大数据政策行动概览	9
表 4:贵州大数据产业发展大事件	11

插图目录

图 1:公司传统主营业务情况	4
图 2:中国电信级数据网络系统服务市场规模.....	5
图 3:2008-2015Q3 公司主营业务收入情况.....	6
图 4:2008-2015Q3 公司净利润情况.....	6
图 5:2014 公司各地区收入情况	7
图 6:公司未来主营业务发展方向	7
图 7:2012-2014 公司研发投入情况	8
图 8:国内大数据市场规模	10
图 9:国内大数据市场发展历程	10
图 10:2013-2015 三大运营商大数据投资（单位亿）	12
图 11:大数据 MBO 三城项目	13
图 12:移动信息综合分析系统.....	14
图 13:捷地派与迈外迪合作在全国校园免费铺设 WiFi	15
图 14:WiFi 环境用户的大数据价值.....	16

图 15:商业 WiFi 的广告价值.....	17
图 16:格蒂电力主营业务情况.....	18
图 17:实际人持股情况及格蒂电力业绩对赌情况.....	19
图 18:并表前后公司营业收入变化.....	19
图 19:并表前后公司净利润变化.....	19
图 20:坚强智能电网建设的三个阶段.....	20
图 21:国家电网“十二五”智能电网建设投资规划(单位:亿).....	20
图 22:东方网力资本运作历程.....	22
图 23:公司信息安全解决方案.....	23

1.西部区域的电信外包服务龙头

1.1 开拓进取的电信级数据网络系统技术服务商

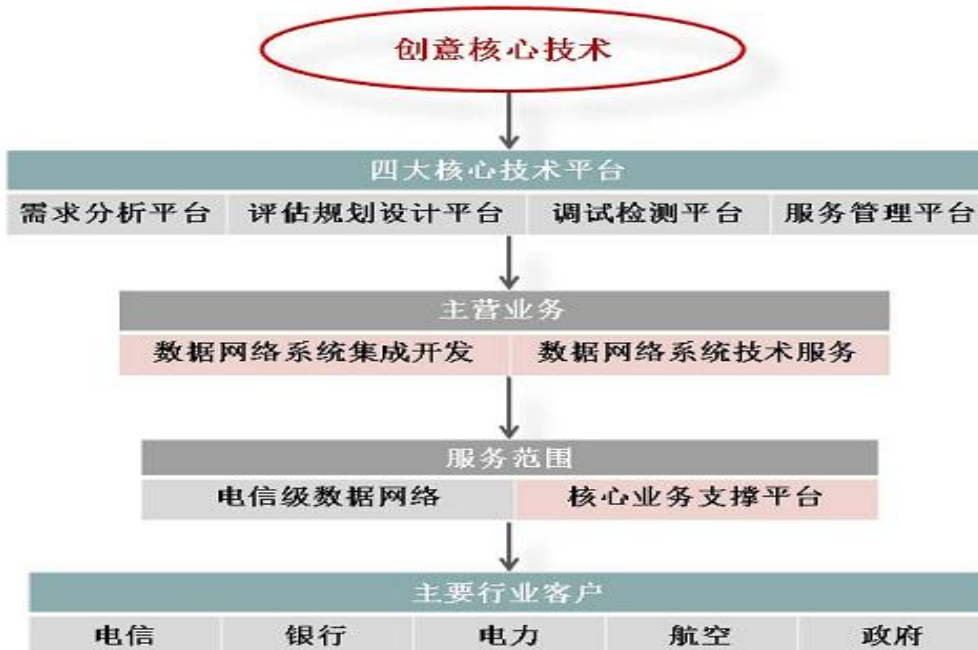
扎根西部的电信级数据网络系统技术服务商。公司成立于四川成都，是西部区域的电信外包服务龙头厂商，目前主营业务主要分为数据网络系统集成开发和数据网络系统技术服务两大块，主要是为行业客户提供电信级数据网络和核心业务支撑平台系统的一站式综合技术服务，包括信息系统的技术服务及咨询、信息系统集成和数据安全、云平台及大数据软件开发等。

表 1:电信级数据网络系统

名称	概要
数据网络	一种提供数据通信的网络，通常指遵循互联网 IP 协议的网络，又称 IP 数据网络。
电信级数据网络	能提供 7x24 小时不间断服务，具有高可用性、高可管理性、高可扩展性和高安全性的数据网络。
核心业务支撑平台系统	支撑客户主营业务应用软件运行的环境平台，例如电信运营商的计费系统、银行的信贷系统和电力的生产调度系统。

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所整理

图 1:公司传统主营业务情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所整理

传统业务发展稳健，新业务成新的增长极。

传统业务方面：

“宽带中国”战略实施渐入佳境，4G网络加速普及。2013年国务院发布的“宽带中国”战略显示，到2015年，初步建成适应经济社会发展需要的下一代国家信息基础设施。2015年“宽带中国”专项行动提出：1. 加速光纤到户建设，新增光纤到户覆盖家庭8000万户，新增光纤到户宽带用户4000万户；2. 完善4G网络覆盖，新建4G基站超过60万个，新增4G覆盖用户超过2亿。从数据上可以看到，“宽带中国”战略已经开始提速，与2014年的目标相比，增幅均近100%。而“宽带中国”战略的加速实施也刺激了中国电信外包服务市场的增长。根据工信部运行监测协调局预测估计，未来几年中国电信服务外包市场将以20%左右的平均年增长率快速发展。

表 2:宽带中国年度目标比较

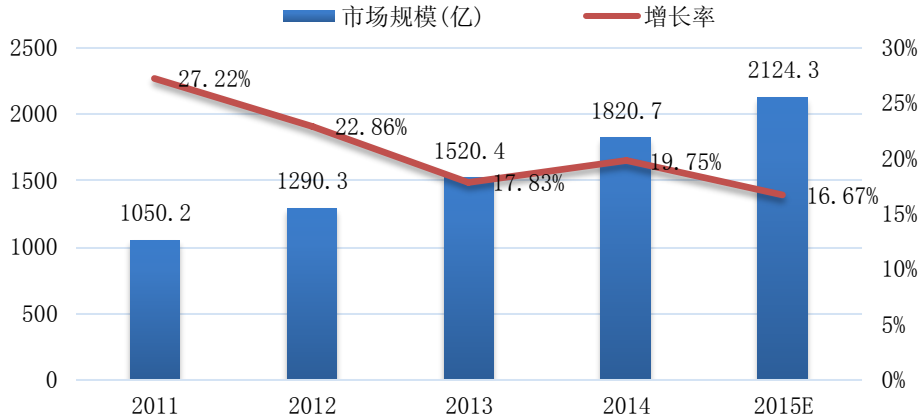
	2013	2014	2015
新增 FTTH 覆盖用户 (万)	3000	3500	8000
新增 4G 基站 (万)	18	30	60
新增固定宽带用户 (万)	2500	2500	4000
新增 3G/4G 用户 (万)	10000	3000	20000

备注：2013年新增用户为3G用户，2014与2015年新增用户为4G用户

资料来源：工信部，东兴证券研究所整理

电信级数据网络系统服务市场快速增长，市场规模千亿级。公司的电信级数据网络系统集成开发与技术服务是电信外包服务的重要组成部分。与普通数据网络系统服务相比，电信级数据网络系统服务技术主要面对电信、金融、电力、航空等对数据网络系统服务要求较高的客户。由于电信、金融、电力等用户对电信级数据网络系统的需求保持稳定增长，未来几年，电信级数据网络系统服务市场保持快速稳定增长，2015年市场规模有望达到2124.3亿元。我们认为公司将充分受益，业务将保持稳定增长趋势。

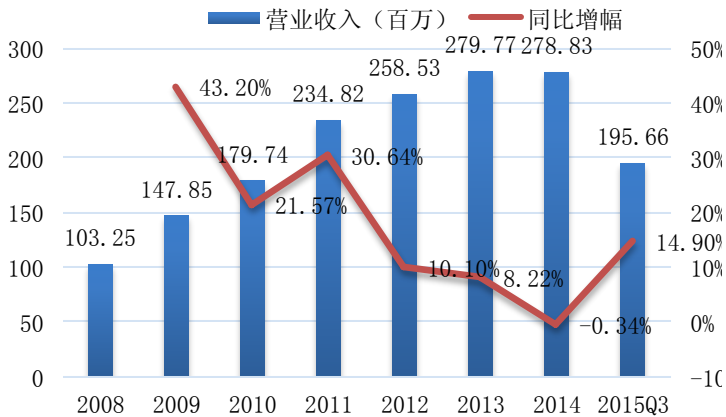
图 2:中国 电信级数据网络系统服务市场规模



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

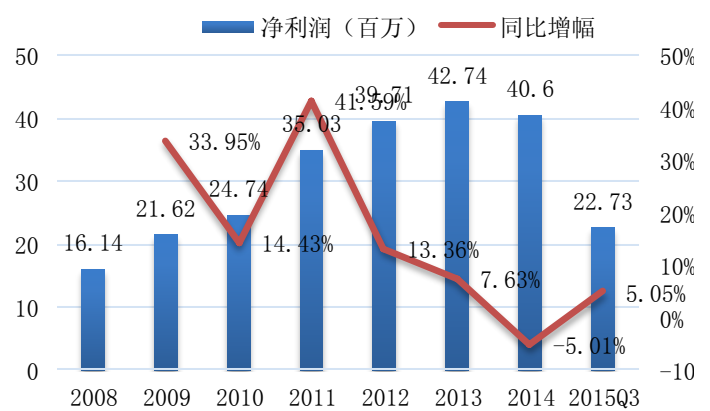
公司经营情况良好, 业务发展较快。公司 2015 年第三季度营业收入 1.96 亿元, 同比增长 14.90%; 归属于母公司的净利润 2273.35 万元, 同比增长 5.05%。一方面, 公司加强了与“华为”、“华三通信”等国内 IT 设备厂家的合作, 业务规模有所扩张, 同时公司与电信运营商共同参与川内三通及两平台的建设, 校园网建设业务带动教育行业收入有所提升。另一方面, 区域拓展战略持续推行, 以云贵川渝为根基, 向北京、广西、甘肃、上海等地拓展, 先后设立北京及甘肃全资子公司。

图 3: 2008-2015Q3 公司主营业务收入情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

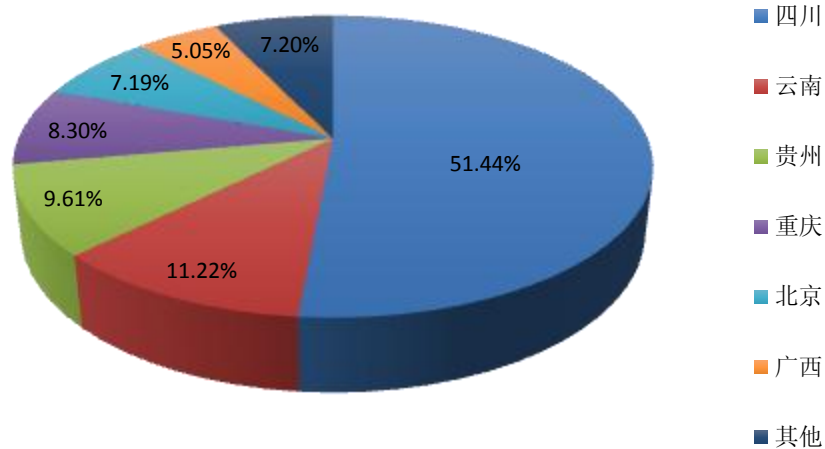
图 4: 2008-2015Q3 公司净利润情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

区域效益显著, 西南地区为公司主战场。公司目前已经在西部牢牢扎根, 来自云贵川渝的收入占主营业务的比重超过 80%, 其中仅四川一地就占了 51.44%。市场占有率方面, 公司 2010 年起就已经在西部地区电信级数据网络系统技术服务市场占比中排名第一。

图 5: 2014 公司各地区收入情况

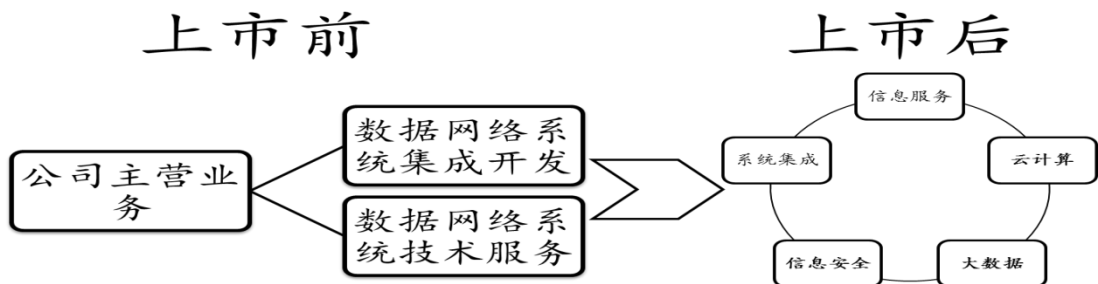


资料来源: WIND, 东兴证券研究所

新业务方面:

立足传统电信外包业务, 积极拓展大数据、云计算、信息安全等新业务。公司传统电信外包业务包括系统集成与技术服务对电信运营商的依赖程度比较大, 2012-2014 年来自电信运营商的收入占主营业务收入的比重分别为 79.2%、69.1%和 59.2%, 均超过 50%, 但我们可以看到比重呈现明显下降的趋势。上市之后, 公司对组织结构和业务结构均采取了一定的措施: 在组织结构方面, 新添了云计算、信息安全集成及服务为主要技术方向的云计算和信息安全部, 并明确了各技术部门的技术方向; 在业务结构方面, 公司积极拓展大数据、云计算、信息安全等新业务, 并于 2014 年推出数据分析展现平台 Troy DAPP, 2015 年推出 wifi 运营项目。

图 6: 公司未来主营业务发展方向



资料来源: 东兴证券研究所整理

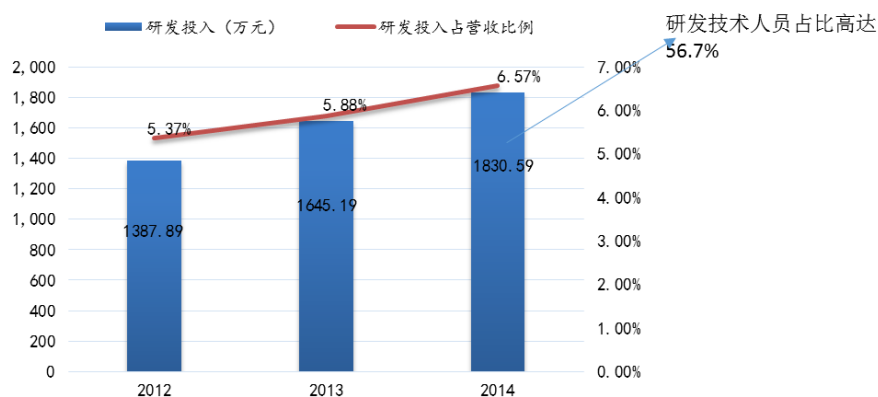
1.2 高度重视技术研发与人才培养

实际控制人是技术型领军人。公司实际控制人陆文斌先生对计算机服务行业有着深刻的理解和深入的研究,曾参与国家“七五”重点攻关项目“华胜 3000 系列超级微机工程工作站”的开发工作、国防科工委“军用可剪裁实时操作系统(嵌入型)”项目研发工作、电子工业部“EMUL-85A 在线仿真器”项目开发工作。在其带领下,公司技术服务水平紧跟时代潮流,目前公司已经是四川省科技厅认定的“高新技术企业”,并已成为思科金牌合作伙伴、赛门铁克白金级合作伙伴、Oracle 金牌合作伙伴、VMware 核心级合作伙伴、EMC 白金合作伙伴、CSP 华为五钻认证服务商、阿里云云服务商等。

校企合作深入,技术走在行业前沿。公司实际控制人陆文斌先生毕业于电子科技大学,且在电子科技大学从事过科研活动,目前是电子科技大学的荣誉教授,因此公司具备与电子科技大学合作的基础。公司已经与电子科技大学计算机学院开展深度合作,在数据集成领域(DI)开发出了具有自主知识产权的适应未来大数据处理架构的专业数据集成系统。双方还重点以云管理、大数据领域的新技术为核心,开展科学研究与技术开发。由于电子科技大学在行业内的学术水平较高,尤其是在川内,处于计算机领域当之无愧的第一,双方的合作能够保证大数据等项目在行业内的领先性,技术在行业最前列。

研发投入持续攀升,技术储备为公司向新领域深入拓展打下良好根基。公司十分重视产品与技术的研发,2012至2014年期间研发投入绝对值与占营收比例均呈现稳步上升趋势。信息安全、云计算、大数据等新兴领域是公司关注的重心,比如在2014年公司启动了三个方向的研究项目,包括:1)大数据方向的数据准备、转换、处理软件;2)“创意云”基础上的统一运维平台;3)云管理平台的支持与主流的虚拟化平台接口。

图 7:2012-2014 公司研发投入情况



资料来源: 公司公告,东兴证券研究所

人才是重要生产力。一方面，公司重视人才的培养与储备，尤其是研发技术人员，2014年研发技术人员占公司人员的比重高达 56.7%。2015年8月公司取得华为公司最高级别的“CSP 华为五钻认证服务商”（数通&安全方向）资质就证明了公司在这方面的成功，短短三个月申报准备期，公司储备了 10 名 HCNA，14 名 HCNP 及 8 名 HCIE 华为专业技术人才，成为西南区域首家华为数通五钻认证服务商。另一方面，公司高管及骨干人员通过安信乾盛兴源 2 号专项资管计划参与公司重组事项，即给予了员工充分的激励，三年的锁定期也保证了核心人员的稳定性。

2. 大数据成发展契机

2.1 国内大数据行业正迎来发展黄金期

政府高度重视大数据。自从 2014 年 3 月份，政府报告中首次出现“大数据”以来，从中央至地方均表现出对“大数据的”高度重视。2015 年 9 月，国务院正式印发《促进大数据发展行动纲要》成为大数据行业发展历程的里程碑。《纲要》提出：一、大力推动政府信息系统和公共数据互联开放共享；二、发展大数据在工业、新兴产业、农业农村等行业领域应用；三、构建大数据产业链，完善产业生态，壮大产业规模。

表 3:国内重要大数据政策行动概览

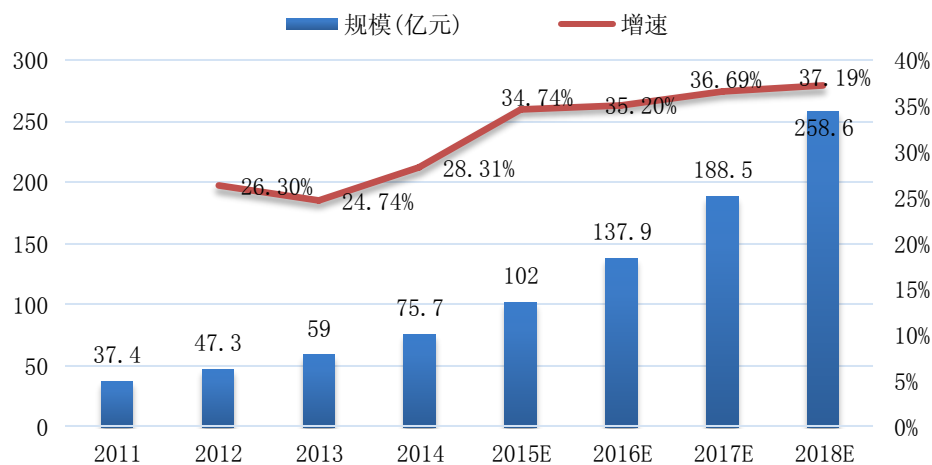
时间	部门	政策行动	具体详情
2015.9	国务院	《促进大数据发展行动纲要》	大力推动政府信息系统和公共数据互联开放共享；深化大数据在各行业创新应用；完善大数据产业链。
2015.9	工信部	正制定《大数据产业“十三五”发展规划》	大数据产业第一次纳入国家规划中，规划强调要支持大数据技术和产业创新发展，提升大产业支撑能力，培育新业态新模式。
2015.7	国务院	《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》	明确提出运用大数据加强对市场主体服务和监管，并制定了具体了行动时间表。
2015.3	国务院	制定“互联网+”行动计划	推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场。
2014.2	贵州省政府	《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》、《贵州省大数据产业发展应用规划纲要（2014-2020年）》	从多方面发力，推动大数据产业成为贵州经济社会发展的新引擎，并提出贵州将以三个阶段推动大数据产业稳步快速发展，到 2020 年成为全国有影响力的战略性新兴产业基地。
2014.2	广东省政府	成立广东省大数据管理局	全国第一家大数据管理机构，主要职责研究拟订并组织实施大数据战略、规划和政策措施，引导和推动大数据研究和应用工作。

资料来源：东兴证券研究所整理

大数据应用领域十分广泛，更不可忽视的是大数据在行业应用中突显的外部效应。大数据在政府公共事业、医疗、制造、互联网、电信服务、金融、流通等领域都有很大应用潜力，在能源、零售和教育领域也有广阔的发展空间。外部效应显著，据相关数据统计，大数据为美国医疗服务业每年节省 3000 亿美元；为欧洲的公共部门管理每年节省 2500 亿欧元；为全球个人位置数据服务提供商贡献 1000 亿美元。

国内大数据市场空间潜力巨大，正处于高速发展阶段。从规模绝对值看，2014 年国内大数据市场规模仅 75.7 亿元，同比增长 28.4%。但据易观智库估算，大数据市场有望在未来几年保持 30%以上的高速增长态势，2018 年市场规模突破 200 亿元。大数据正逐步被市场所认知，在多种商业模式得到市场验证的情况下，大数据市场有望迎来百家争艳的繁荣期。

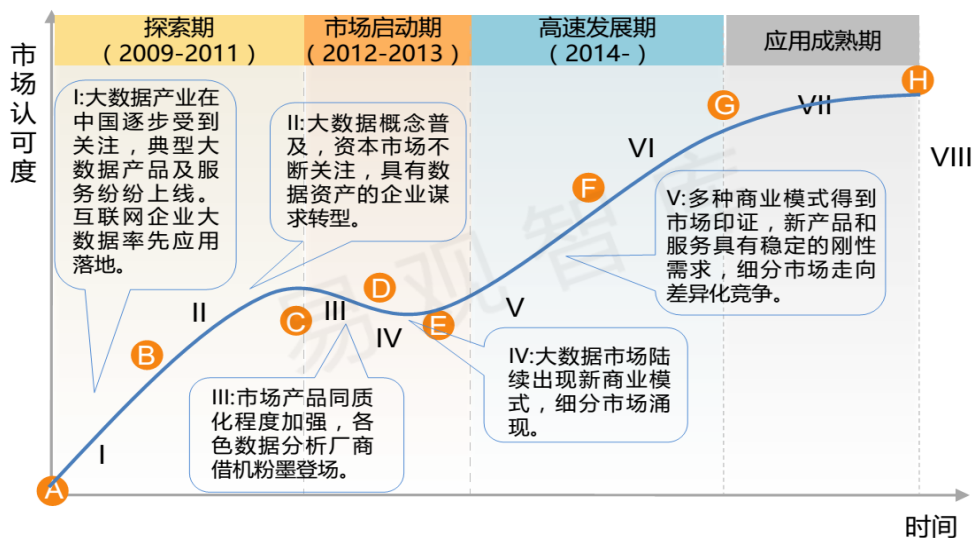
图 8:国内大数据市场规模



资料来源: 易观智库,东兴证券研究所

图 9:国内大数据市场发展历程

中国大数据市场AMC模型



资料来源: 易观智库,东兴证券研究所

西部地区有望成为大数据产业发展的战略根据地。以贵州省为代表，贵州成立了国内第一家大数据交易所，数据开始成为一种可交易的资源，也是全国第一个政府数据开放示范城市，并建立了大数据综合创新试验区，意图通过 3 至 5 年将其建设成为全国数据汇聚应用新高地。目前，贵州省大数据产业已经形成一定规模，从研发到收集、挖掘、分析、处理、应用等大数据全产业链初步形成，产业集聚效应已经有所体现，2015 年上半年大数据产业产值 125 亿元。未来以贵州省为中心，可以预见其他西部地区也将争相投身大数据怀抱。比如 IBM 投资 35 亿在成都建西部最大云计算大数据中心、西安计划 5 年内建成西部最大的互联网大数据中心等。公司在西部地区已经深耕多年，在与运营商的合作中也积累了大量的第一手数据，乘着西部大数据发展的浪潮，公司也将迅速茁壮成长。

表 4:贵州大数据产业发展大事件

时间	政策行动
2012. 11	出台《关于加快信息产业跨越发展的意见》
2013. 7	《贵州省云计算产业发展战略规划》发布
2013. 10-2013. 12	三大通信运营商大数据中心落户贵州
2014. 1	贵安新区成为国务院批准成立的第八个国家级新区
2014. 2	印发《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》和《贵州省大数据产业发展应用规划纲要（2014—2020 年）》
2014. 3	贵州·北京大数据产业发展推介会在北京举行
2014. 5	印发《贵阳大数据产业行动计划》
2014. 5	贵州省大数据产业领导小组成立
2014. 8	“2014 贵阳云计算-大数据高峰论坛暨大数据产业技术联盟揭牌仪式”在贵阳隆重召开
2014. 10	“云上贵州”系统平台开通上线，全国第一个省级政府数据统一管理、交换、共享的云服务平台
2014. 11	印发《贵州省信息基础设施建设三年会战实施方案》
2015. 1	下发《关于加快大数据产业人才队伍建设的实施意见》
2015. 2	工信部批准创建贵阳·贵安大数据产业发展集聚区，首个国家级大数据发展集聚区正式“落户”贵州
2015. 2	国务院总理李克强在贵州考察北京·贵阳大数据应用展示中心
2015. 3	《贵安新区推进大数据产业发展三年计划（2015—2017）》出炉
2015. 4	全国首家大数据交易所在贵阳成立
2015. 5	贵阳全域免费 wifi 项目一期投入运行
2015. 5	全球首次以大数据为主题的峰会和展会——贵阳国际大数据产业博览会暨全球大数据时代贵阳峰会举行

2015.7	科技部同意支持贵州省开展“贵阳大数据产业技术创新试验区”建设试点
2015.8	国家健康大数据产业园等项目落户贵阳
2015.9	贵阳与微软中国共建块数据实验室和网上教育公有云平台
2015.11	签署《大数据标准化五方合作框架协议》，大数据行业的标准首次建立
2015.11	贵阳与百度地图将依托交通大数据资源开展深入合作
2015.11	大数据产业技术联盟落户贵阳
2015.12	全国首个大数据资产评估实验室在贵阳开建

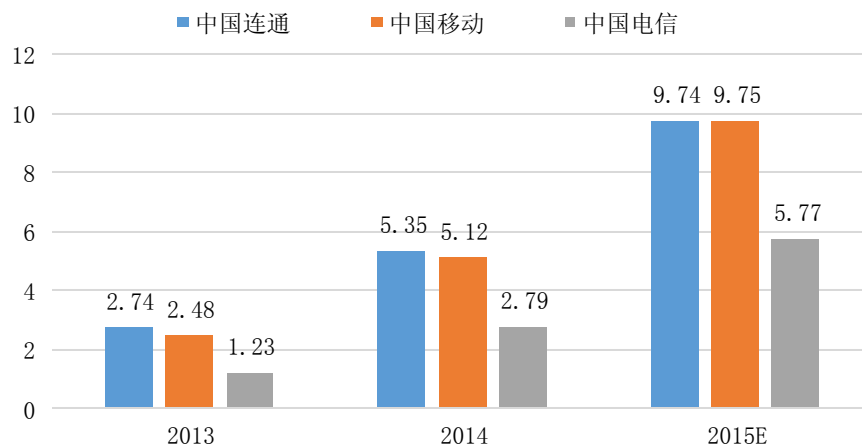
资料来源：中国大数据产业观察网，东兴证券研究所整理

2.2 电信企业级大数据应用出现重大突破

企业级大数据应用大有可为。大数据的应用，使数据成为了企业的重要生产资料，企业运营过程中的采购、管理、设计、生产、财务、销售等环节都有大数据的应用需求。

大数据将给运营商带来全新的市场机遇。伴随着运营商之间竞争的加剧及 OTT 等互联网应用的威胁加剧，运营商均已实施大数据战略。由于运营商内部各类应用系统之间缺少有效协同，信息不能在各个渠道共享，信息孤岛现象显著，而运营商实施大数据的前提是实现 IT 系统的集中化和一体化。以中国联通为例，中国联通计划把所有 IT 核心的数据、网元侧的数据、互联网的数据，乃至与外部合作和关联企业或者第三方交换的数据，全部整合，形成能够反映企业全景、客户全景、所有产品/渠道的大数据平台。

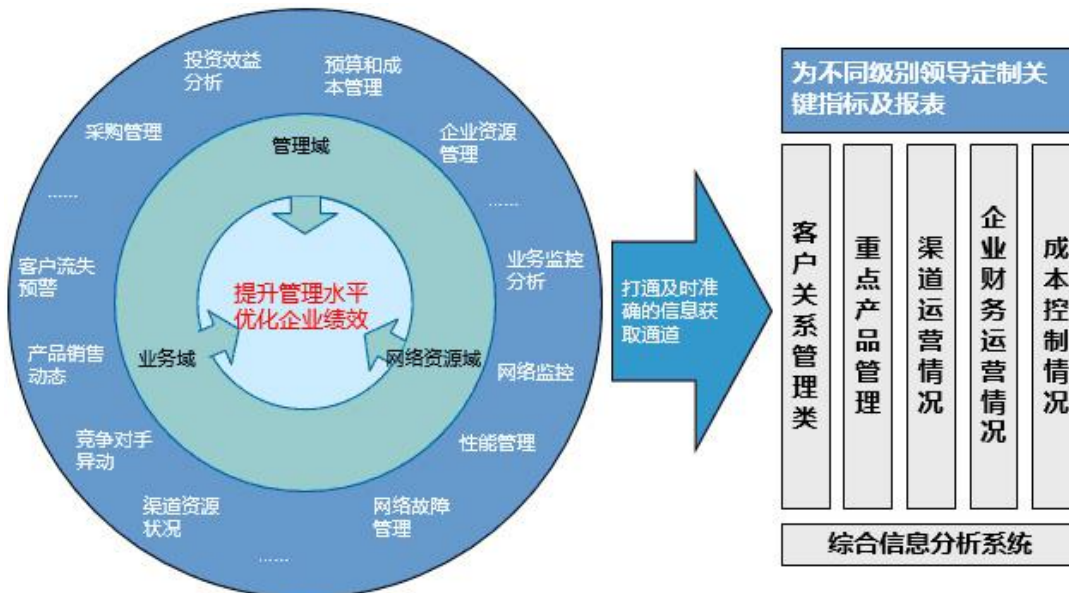
图 10: 2013-2015 三大运营商大数据投资 (单位/亿)



资料来源：通信产业网，东兴证券研究所

电信行业成突破口，MBO 三域连通项目是公司大数据业务的一次重大实践与检验。2013 年，公司和贵州移动展开试点项目，共同进行大数据 MBO 三域项目研究。大数据 MBO 三域项目主要指通过结合 MSS、BSS、OSS 三域的数据，全面整合和深度挖掘财务、人力资源、网络、市场、经营及其它管理数据，建立统一数据视图，实现跨域信息的整合与分析。同时从 MBO 三域角度对企业经营全过程环节监控，建立企业数据资产指标库。

图 11:大数据 MBO 三域项目



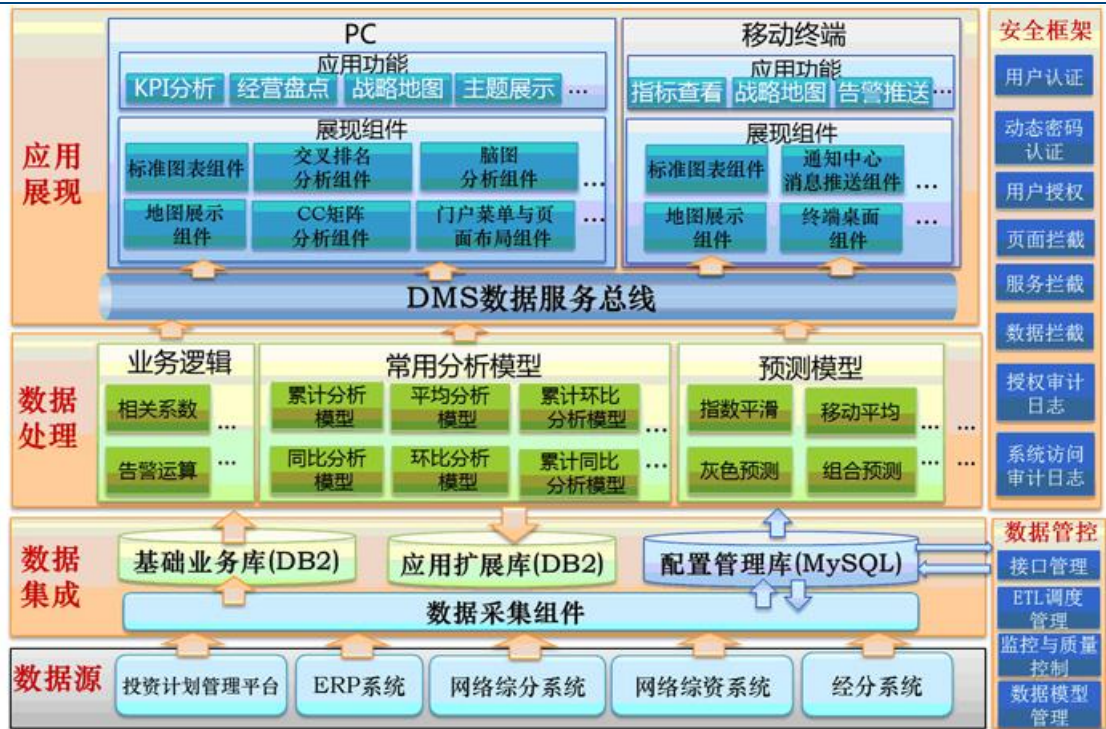
资料来源：公司官网,东兴证券研究所

构建综合信息分析系统，通过综合采集的能力整合 MSS、BSS、OSS 三域的数据：

- ✓ 实现“一本帐”：按照成本、投资、工程建设、网络资源、网络运行、产品和套餐、渠道、营销、服务、客户、业务用量、收入、财务成果以及竞争 14 个业务板块梳理出公司运营层面的完整业务数据流；
- ✓ 实现“一套指标集”：以企业 KPI 为核心，采集 BSS 域、MSS 域、OSS 域的相关 KPI 指标，形成一套完整的指标集；
- ✓ 实现“一张图”：基于 GIS 地图模式，通过三域的数据整合在地图上查看各个区域的关键运营指标的健康状况。

另外综合信息分析系统从企业数据资产角度，结合主题分析和业务数据分类模型，利用 MBO 支撑域的信息数据，从企业经营生产整体环节进行指标监控、预警和趋势分析，对影响企业的数据进行多维度分析，及时反应异动告警，对生产经营热点问题形成持续跟踪，结合企业流程管理实现经营决策支撑效果的闭环监控运行。

图 12:移动信息综合分析系统



资料来源：公司官网,东兴证券研究所

2015 年上半年，综合信息分析系统项目建设成果在中国移动集团内部发布为二类成果，贵州移动 MBO 三域连通项目圆满成功。其成功一方面证明了公司在大数据方面技术的卓越性，另一方面也是公司大数据业务的一次重要飞跃。未来公司有望依仗贵州移动 MBO 三域连通项目跟其他地区的移动进行合作，比如四川、重庆、云南、北京等公司业务发展比较好的地区。另外由于目前移动内部尚未形成三域整合项目的具体标准，公司与移动运行商十几年的关系积累及此次项目的成功均有可能促使移动内部标准向公司此次实施项目中制定的核心指标靠拢，从而促使公司未来在与竞争对手在移动的大数据项目的竞标中占据制高点的优势。

整装待发，大数据业务有望进入快速发展阶段。大数据研发方面，公司与电子科技大学成立了“大数据工程研发中心”，深化推进由数据准备、大数据处理、数据管控、数据建模及方法库管理、数据可视化及快速迭代开发等方面的研发技术框架，目标将瞄准运营商大数据平台以及智慧城市相关的社会管理大数据建设。另外公司基于贵州移动的大数据项目，并结合电子科大联合研究成果，未来可形成自主产品，向电信大数据领域深入拓展并逐步开辟新的大数据业务领域，比如在物联网和智慧城市领域。

2.3 WiFi 运营打开想象空间

2015 年上半年，公司推出 WiFi 运营项目。目前公司已经与西部地区的运营商达成合作，并已经在政府、交通、运营商、银行、Shopping Mall 及旅游景点铺设无线热点。

国内商业 WiFi 运营行业正处于起步阶段。商业 WiFi 运营行业主要参与者均将精力专注于扩大热点覆盖面。目前行业内主要存在三种经营模式：

(1) 流量价值模式：WiFi 运营商向商户提供免费商业 WiFi 解决方案，以换取 WiFi 的运营权，将获取的流量以广告等形式进行变现再分发，与商户以分成方式合作。此模式以流量经营为核心，所以此模式下的 WiFi 运营商也更偏向媒体属性。代表企业有迈外迪，一路热点。

(2) 商家服务模式：WiFi 运营商通过为商户提供成熟的商业 WiFi 解决方案，将商业 WiFi 改变成一个连接消费者和商户的纽带，通过商业 WiFi 这个入口，帮助商户了解其客户的需求，为商户提供相应的附加服务和应用。WiFi 运营商会根据消费者和商户的需求，逐步拓展其服务。代表企业如树熊等。

(3) 业务拓展模式：WiFi 运营商将 WiFi 和自有业务相结合，通过为商户提供免费或付费的 WiFi 解决方案，自建商业 WiFi 网络体系，加深自有业务的服务深度与广度，代表企业如百米生活、中互联。

公司的 WiFi 运营项目是流量价值模式与商家服务模式的双结合。公司最初启动的 WiFi 项目的初衷就是为了盈利，因此公司在与合作中，合作模式比较灵活，更多的考量因素会是基于能否盈利上，比如在一些公共区域如火车站、汽车站、客运大巴等地以流量价值模式运营，在一些商场、旅游景点以商家服务模式运营。

图 13:捷地派与迈外迪合作在全国校园免费铺设 WiFi



资料来源：捷地派官网,东兴证券研究所

WiFi 入口价值突显。从腾讯、大众点评3亿元投资 WiFi 服务商迈外迪，百度入股公交 16WiFi，阿里巴巴投资智能 WiFi 营销系统树熊网络，再到 360 与三大电信运营商和企业在全国建近亿个免费 WiFi 热点。WiFi 运营的入口价值可见一斑，已经成为继

硬件、操作系统、搜索、分发、LBS 之后又一大移动互联网入口，是连接移动设备与移动互联网的关键。通过 WiFi 的布置，能够新增数据获取源。由于商业 WiFi 使用环境具有场景性和消费性，在此环境下产生的用户数据，拥有场景信息和消费信息，此类数据价值非常高，在此基础上经过进一步数据分析，还可能得到用户的属性数据。当这些数据积累到一定量级，就能够挖掘出巨大的商业价值，并为公司大数据业务的发展提供海量数据支撑。

图 14:WiFi 环境用户的大数据价值



资料来源：艾瑞咨询,东兴证券研究所

瞄准大数据精准营销市场。商业 WiFi 已经成为新兴媒体，通过给用户网络，在验证的过程中弹出广告，并且能够收集到一定的用户信息。商业 WiFi 的精准化营销主要体现在以下三点：第一，由于 WiFi 都基于一个特定的商业环境，而广告投放过程能够很好地识别其地域特征，从而投放相应的广告，在第一时间引导用户到店消费；第二，一些特定的场合，如机场，连锁店等，其中活跃的用户相对高端，能够帮助一些高端品牌广告触达目标客户；第三，用户登录商业 WiFi 一般需要输入账号信息，而通过这些账号信息能够很好地对于用户进行识别，从而使得广告的投放更具有针对性，更加精准。公司目前已经与运营商、商家、广告公司开展了合作，通过在客流量较大的场所进行 wifi 覆盖，未来有望以精准广告营销等方式获取收益。我们预计这部分收入在 2016 年将有所体现，将是公司收入新的增长驱动力。

图 15:商业 WiFi 的广告价值



资料来源：艾瑞咨询,东兴证券研究所

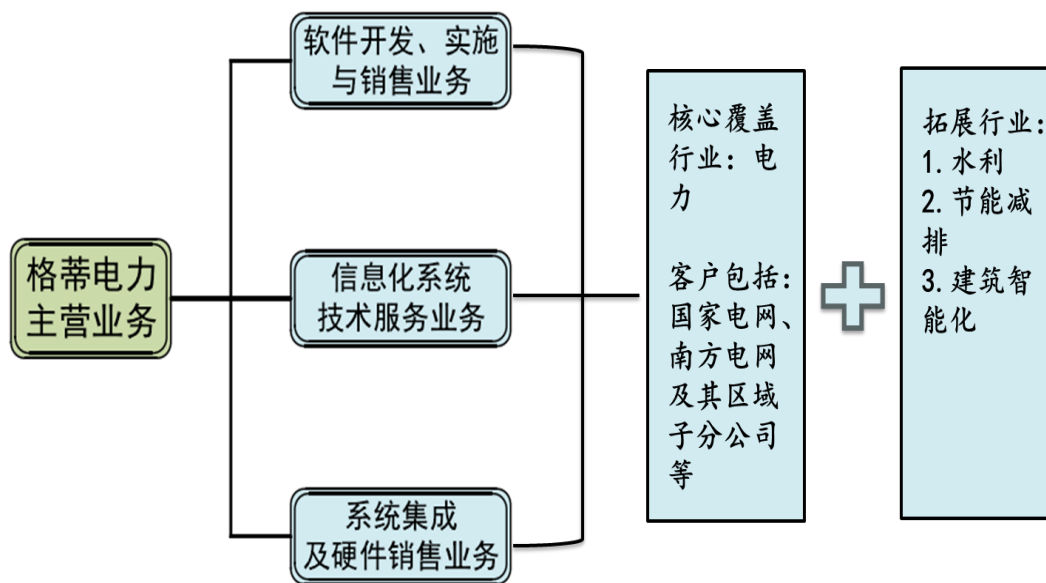
3.收购格蒂电力唱响外延并购序曲

3.1 横向并购，敲开电力信息化市场大门

证监会核准通过，并购事项落地，公司正式进军电力信息化行业。2015年6月，公司公告拟通过发行股份及支付现金作价8.74亿元购买格蒂电力100%股权。目前，该事项已获得证监会核准，且格蒂电力正式过户，成为公司的全资子公司。

专业的电力行业信息化整体解决方案提供商。格蒂电力的主营业务是向客户提供软件开发与实施服务、信息化系统技术及咨询服务、系统集成服务等专业化信息系统综合解决方案，主要市场领域集中于电力行业，主要客户包括国家电网公司、南方电网公司、以及国家电网、南方电网下属的区域公司、省级公司、地市级公司和分子公司，服务范围已覆盖到电力行业发(电)、输(电)、变(电)、配(电)、用(电)、调(度)全产业链。依托在电力行业积累的技术及经验优势，格蒂电力的业务已逐步向水利行业领域、节能减排行业领域、建筑智能化行业领域等方向拓展。

图 16:格蒂电力主营业务情况

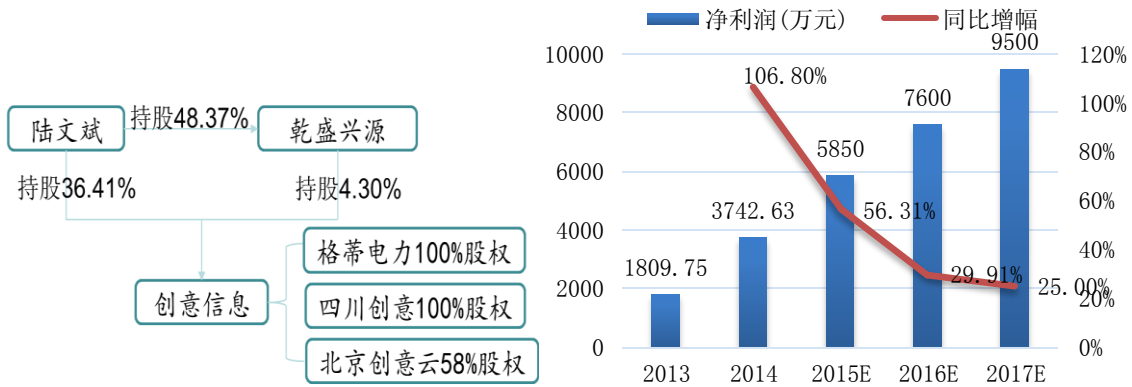


资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

电力信息化市场进入壁垒高，并购是通向电力信息化市场的捷径。由于电力企业管理体制存在着一定的特殊性，垂直管理的体制决定了集团用户使用的管理软件必须具有高度的统一性。因此，电力企业更换软件必须是整体更换，不仅需要巨大的投资额，还需要管理人员另外花许多时间去熟悉和掌握，导致电力行业信息化市场进入壁垒较高，一款新产品很难在市场上迅速打开局面。我们认为公司收购格蒂电力是迅速融入电力信息化行业的最佳方法，且能完善公司信息技术服务领域的战略布局，拓展服务领域与客户范围。

“实控人认购+苛刻解锁条件”彰显公司信心。交易中，公司实际控制人陆文斌先生通过认购乾盛兴源资产管理计划份额参与其中，将间接持有交易后公司 2.08% 的股份，且锁定期高达 36 个月。另外，在此次收购中，格蒂电力原股东承诺 2015 年、2016 年、2017 年格蒂电力净利润（扣非后净利润及净利润中的较低者）分别不低于 5,850 万元、7,600 万元、9,500 万元。格蒂电力原股东仅能在每年业绩达到标准之后才能解禁所持公司股份的 1/3，假使未达标准，则必须用所持公司股份按照一定比例进行补偿。

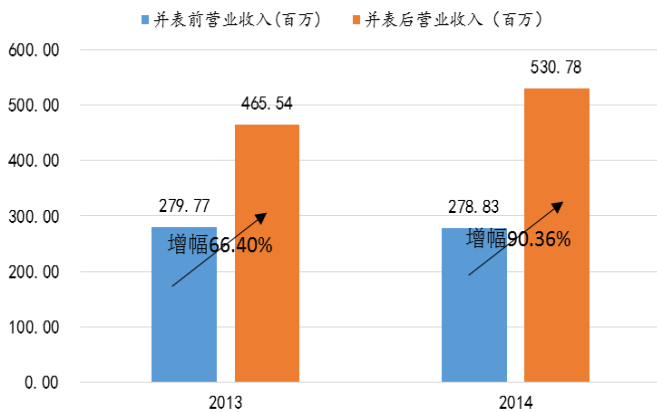
图 17:实际人持股情况及格蒂电力业绩对赌情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

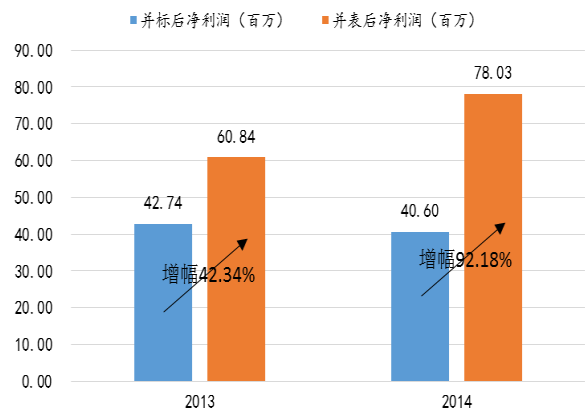
并购实现业绩“大跃进”。收购格蒂电力能大幅提升公司的收入水平和盈利能力。对营业收入和归属于母公司的净利润进行并表后发现，公司 2014 年的营业收入与净利润均得到超过 90%的提升。而且公司收购格蒂电力发行的股份远远少于其原有上市股份，因此能显著提升公司每股收益。

图 18:并表前后公司营业收入变化



资料来源：公司公告,东兴证券研究所

图 19:并表前后公司净利润变化



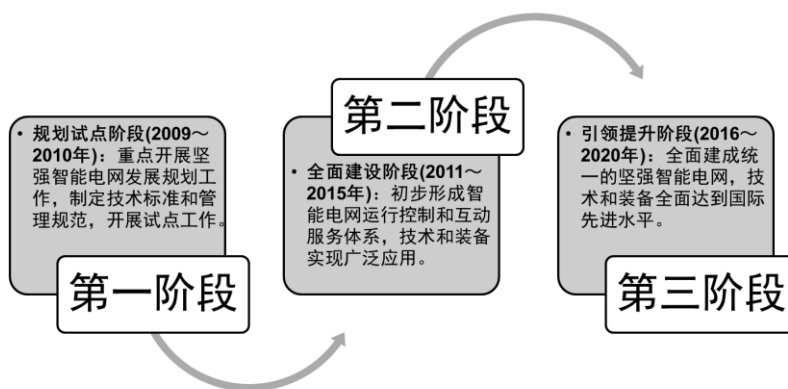
资料来源：公司公告,东兴证券研究所

3.2 强强联手，尽享智能电网盛宴

电力信息化行业需求强劲。首先，智能电网建设进一步带动电力信息化建设朝深化应用阶段发展；其次，电力体制深化改革，供给端发生巨大变革，民营企业将参与到电力配售中去，新的需求在逐步产生；再次，以国家电网公司“SG186”、“SG-ERP”、“三集五大”信息化工程为代表的电力企业信息化建设工程拉动了整个电网侧的应用需求；此外，部分农网公司的信息化建设仍处于起步阶段。我们在这里主要想详细提下公司在智能电网建设大背景下的机会。

智能电网是在传统电力系统基础上，通过集成新能源、新材料、新设备和先进传感技术、信息技术、控制技术、储能技术等新技术，形成的新一代电力系统，具有高度信息化、自动化、数字化、互动化等特征。智能电网涵盖面广，涉及到发（电）、输（电）、变（电）、配（电）、用（电）、调（度）全产业链，还包括清洁能源技术、柔性电网技术、节能技术等方面。根据国家电网提出的智能电网建设的三个发展阶段显示，目前我国正处于第二阶段向第三阶段跨越的过渡时期。

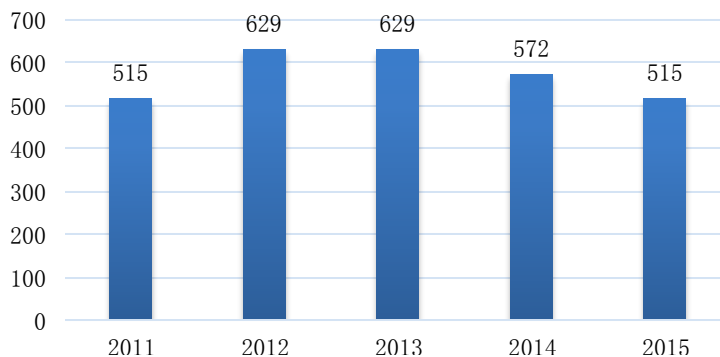
图 20: 坚强智能电网建设的三个阶段



资料来源：国家电网，东兴证券研究所整理

智能电网建设带动电力信息化建设朝深化应用阶段发展。根据国家电网“十二五”规划显示，智能电网 2011 年至 2015 年的投资规模均超过 500 亿元，未来“十三五”期间投资规模有望得到进一步提高。由于信息化是智能电网的基本特征之一，建设智能电网的过程，也是电力信息化深化建设的过程。随着智能电网投资规模的不断扩大以及互联网技术、数字化技术、云技术、以及终端应用等领域的高速发展，电力信息化的投资和发展也将会逐年增长。根据《国家电网智能化规划总报告》中测算显示，2020 年，中国电力行业信息化市场规模将达到 1000 亿元以上。

图 21: 国家电网“十二五”智能电网建设投资规划（单位/亿）



资料来源：国家电网，东兴证券研究所整理

格蒂电力是智能电网投资下的最受益厂商之一。首先，格蒂电力的服务范围已覆盖到电力行业发（电）、输（电）、变（电）、配（电）、用（电）、调（度）全产业链，因此能全面享受智能电网投资带来的业务盛宴；其次，公司与西安交通大学、南方电网公司合作开展智能电网在线监测标准化制订工作，并成功自主研发了智能电网在线监测技术平台，公司申报的“智能化电网输变电设备在线监测系统”获“国家火炬计划产业化示范工程项目证书”；再者，公司已经成功开发出能效管理平台，平台能够实现节能服务体系及能效管理的集约化、标准化和信息化，包括节能服务管理、电力需求侧管理、节能检测与分析、网上节能服务咨询、能效管理知识库管理五大模块，我们认为公司的能效管理平台在新能源及节能减排领域能够有所作为。

背靠西安交通大学，强化智能电网相关技术应用的研发，并深入挖掘电力系统客户资源。在技术研发方面，格蒂电力与西安交通大学的联系非常密切，双方已经全面启动了以电力信息科技、电力节能环保技术为核心的技术研发、技术推广和技术服务工作，致力于在数字化变电站、智能电网新技术业务领域实现“产、学、研、用”一体化。智能电网技术及应用是公司未来三至五年的主攻方面。在客户方面，目前格蒂电力与国家电网公司以及国家电网下属各网省公司建立了密切的合作关系，与国家电网下属“两院一公司”在技术层面和业务层面进行了深层次的合作。公司 2015 年起有拓展了南方电网的客户，预计未来几年公司将与南方电网及其下属各网省公司也建立比较密切的合作关系。

强强联手，尽情享受智能电网盛宴。公司之前有在电力信息化领域有过一定项目经验及布局，这次格蒂电力的加盟是对公司实力的一次极大提升。公司将借助深耕电力信息化领域多年的格蒂电力这样一个平台，迅速出击，享受智能电网持续高投资带来的项目盛宴。电力信息化行业有着极大的季节性，第四季度是竞标项目的高峰期，因此，我们预计公司来自电力行业的收入在四季度将有巨大的飞跃，从而带动公司 2015 年度整体业务量的提升。

3.3 协同效应显著，外延并购曲将持续唱响

此次并购格蒂电力具备强烈的协同效应，有望获得“1+1 远大于 2”的成效。公司与格蒂电力的协同效应主要可以体现在以下几个方面：

第一，校企合作方面的协同。公司与格蒂电力合作的高校——电子科技大学与西安交通大学均是西部计算机领域最顶尖的高校，西南西北双剑合璧，将给公司的人才储备及技术产品研发提供更强大的源动力支撑。

第二，行业拓展发面的协同。格蒂电力扎根电力信息化领域，同时在水利、节能减排、智能建筑等领域有所开拓。加速公司在其他领域的战略布局，并实现客户资源的共享。另外双方的软件、ERP 系统等可以互相补充，能够提升产品技术水平，进而提升双方的行业竞争力。

第三，技术共享方面的协同。公司在系统集成、信息安全、存储、大数据、云计算方面具备一定的技术优势，能够帮助格蒂电力拓展服务领域与服务范围起到促进作用；

而格蒂电力也在探索大数据和智慧城市方面的技术应用，能够给予公司一定支持。

并购格蒂电力只是公司并购战略启动的第一步，未来还会更美好。公司在 2014 年年报中明确提出，未来 2 年至 3 年，公司有计划地将公司推上稳健、高速的成长轨道：一方面，积极推动并购重组，力争实现 2-3 次的并购重组计划，促使公司年收益增长 300%-500%；另一方面，发现和培养多个益于公司发展的创新型种子企业，并进行积极帮扶和有序参与，最终让其成为公司高速发展的引擎。

我们分析了与公司同一时段上市的几家公司（银之杰、东方通、绿盟科技、东方网力等）的资本运作情况，这里以东方网力为例：

图 22:东方网力资本运作历程



资料来源：东方网力公告，东兴证券研究所整理

基于公司的具体情况及其他上市公司（比如东方网力）的并购投资路径，我们认为公司的外延并购可能会有三个大方向：

第一，横向并购。公司未来会寻找其他行业信息化领域的并购机会，就像公司这次收购格蒂电力进入电力信息化领域一样。目前公司的主要业务还是深度依赖电信运营商，通过并购其他行业信息化领域的公司有望迅速改善公司的业务结构。公司在教育行业、金融行业、交通行业等信息化领域已经有所开拓，但相比较其他市场参与者而言，实力与用户资源方面均还比较薄弱。因此，我们认为可以重点关注公司在教育信息化、金融信息化及交通信息化领域的新进展，公司也有极大可能会在这些领域寻求并购机会，加速业务的布局。

第二，纵向并购，比如信息安全领域。在信息安全提升到国家战略高度的大背景下，随着中美网络安全对话进行，信息安全逐步成为各个行业关注的重点。公司已经获得计算机信息系统集成二级资质、信息安全服务一级资质，具备成为专业安全服务提供商的潜质。而目前国内信息安全领域的一大特点是，由于国内在企业级信息安全领域

尚无赛门铁克级信息安全巨头厂商，信息安全公司主要以外延并购为主驱动力。在大并购的浪潮下，我们认为公司未来有可能在信息安全领域进行一定的资本运作。

图 23:公司信息安全解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所整理

第三，收购和培养创新型种子公司。创新型种子公司收购成本低，发展潜力大，尤其是在人工智能、大数据等新兴领域的初创公司。创新型种子公司的特点是发展速度特别快，许多都是扎根于新开拓的市场领域，由于不存在市场绝对领导者，飞跃式发展是常态。我们认为，未来对创新型种子公司的投资会很多，也将加速公司的业务战略布局，并在未来成为公司业务持续高速发展的增长极。

4.盈利预测及估值

公司传统业务发展稳健，新业务如大数据、WIFI 运营将成为公司新的增长点，外延并购开启公司快速发展之路。我们预计公司 2015 年-2017 年收入分别为 3.45 亿、5.41 亿和 6.62 亿，净利润分别为 1.05 亿、1.93 亿和 2.51 亿，EPS 分别为 0.71、1.31、1.70，对应 PE 分别为 94、51、39 倍。我们认为公司新业务成长空间巨大，外延并购预期强烈，依据大数据行业 2016 年平均估值 94 倍给予公司 6 个月目标价 123 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

表 5:大数据公司估值表

公司名称	2016 年 PE	2017PE
拓尔思	88.9	63.85
宜通世纪	109.2	83.2
银信科技	84.2	62.7
平均	94.1	69.9

资料来源: WIND, 东兴证券研究所

5.投资风险

主营业务增长乏力

新业务拓展不达预期

外延并购不及预期

利润表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
营业收入	279.77	278.83	344.60	23.59%	540.84	56.95%	662.19
营业成本	188.91	190.34	229.94	20.80%	311.97	35.67%	367.07
营业费用	9.28	10.02	13.03	30.01%	20.44	56.95%	25.03
管理费用	26.85	33.13	34.46	4.01%	54.08	56.95%	66.22
财务费用	(0.01)	(1.48)	(1.00)	N/A	(1.00)	N/A	(1.00)
投资收益	0.80	0.93	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
营业利润	49.50	44.19	64.79	46.64%	151.49	133.81%	200.73
利润总额	49.67	47.01	123.29	162.25%	227.49	84.52%	295.73
所得税	6.93	6.41	18.49	188.33%	34.12	84.52%	44.36
净利润	42.74	40.60	104.80	158.13%	193.37	84.52%	251.37
归属母公司所有者的净利润	42.74	40.60	104.80	158.13%	193.37	84.52%	251.37
NOPLAT	42.58	36.88	54.22	47.03%	127.92	135.91%	169.77
资产负债表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
货币资金	84.53	144.62	518.78	258.71%	528.07	1.79%	641.15
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
应收帐款	137.75	169.53	196.72	16.04%	308.75	56.95%	378.03
预付款项	15.80	35.05	58.05	65.60%	89.24	53.75%	125.95
存货	8.77	31.57	18.90	-40.14%	25.64	35.67%	30.17
流动资产合计	278.28	454.32	860.08	89.31%	1,064.16	23.73%	1,315.47
非流动资产	32.52	47.21	634.17	1243.42%	628.62	-0.88%	624.76
资产总计	310.80	501.53	1,494.26	197.94%	1,692.78	13.29%	1,940.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
应付帐款	79.18	91.88	94.50	2.85%	128.21	35.67%	150.85
预收款项	0.94	7.62	11.06	45.23%	16.47	48.88%	23.09
流动负债合计	103.53	154.50	161.46	4.51%	207.32	28.40%	241.12
非流动负债	2.92	3.32	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
母公司股东权益	204.35	343.71	1,380.81	301.74%	1,545.17	11.90%	1,758.83
净营运资本	174.75	299.82	698.62	133.01%	856.84	22.65%	1,074.36
投入资本 IC	119.82	194.63	862.03	342.90%	1,017.11	17.99%	1,117.68
现金流量表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
净利润	42.74	40.60	104.80	158.13%	193.37	84.52%	251.37
折旧摊销	5.24	6.63	0.00	N/A	3.86	N/A	3.86
净营运资金增加	26.13	125.07	398.80	218.85%	158.22	-60.33%	217.52
经营活动产生现金流	12.46	(32.92)	67.42	N/A	49.84	-26.06%	152.34
投资活动产生现金流	(4.79)	(13.74)	(569.42)	N/A	(12.55)	N/A	(2.55)

融资活动产生现金流	(17.92)	98.76	876.15	787.19%	(28.01)	N/A	(36.71)
现金净增(减)	(10.26)	52.09	374.15	618.28%	9.29	-97.52%	113.09

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，计算机行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。