

浙大网新 (600797.SH) 软件行业

评级: 买入 维持评级

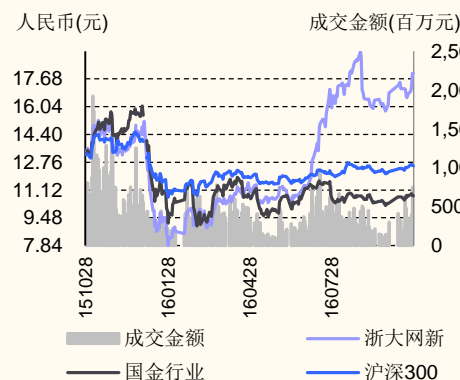
公司点评

市场价格(人民币): 18.00元
 目标价格(人民币): 22.00-24.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	821.71
总市值(百万元)	16,452.78
年内股价最高最低(元)	19.30/7.84
沪深300指数	3345.70
上证指数	3112.35



相关报告

- 《共建创新孵化基地, 持续发力人工智能》, 2016.10.26
- 《浙大网新公司深度研究》, 2016.10.18

宁远贵

联系人
 (8621)61038200
 ningyuanguai@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
 (8621)60230244
 weilil@gjzq.com.cn

公司业绩拐点已现, 人工智能布局提速

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.191	0.233	0.334	0.340	0.389
每股净资产(元)	1.88	2.25	2.57	2.90	3.28
每股经营性现金流(元)	0.10	0.04	-0.13	0.06	0.14
市盈率(倍)	-38.10	61.73	51.53	49.55	43.76
行业优化市盈率(倍)	72.48	177.05	127.89	127.89	127.89
净利润增长率(%)	N/A	N/A	43.44%	1.77%	14.28%
净资产收益率(%)	-10.17%	10.37%	13.00%	11.72%	11.85%
总股本(百万股)	821.71	914.04	914.04	914.04	914.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月28日公司发布三季报, 前三季度公司实现营业收入24.53亿, 同比下滑33.26%, 实现归母净利润1.6亿, 同比增长725%。

经营分析

- 公司迎来业绩拐点, 全年继续高增长。公司收入比上年同期有一定幅度下滑, 主要由于15年公司剥离收入规模20亿左右亏损1亿左右的晓通网络, 公司前三季度实现规模净利润1.6亿, 扣非净利润实现3000万, 主要受益传统业务扭亏, 以及15年新并购公司业绩并表所致。全年来看, 考虑三家公司并表以及投资收益, 能够实现3亿左右净利润。
- 高校产学研绑定顶尖人才资源, 公司加强人工智能源头技术研究。人工智能技术研究依赖多年积累, 所以无论是谷歌、Facebook从高校挖人成立研究院, 还是Uber与科大讯飞与高校成立联合实验室, 均是瞄准顶尖高校人工智能人才资源, 高举高打发力源头技术。浙江大学是国内人工智能研究领域几所顶尖高校之一, 公司与实际控制人浙江大学成立联合研究中心, 加强人工智能前沿技术研究, 锁定国内人工智能稀缺人才资源, 有望成为国内人工智能领域重要一极。
- 从前沿技术研究到人工智能产业化, 再到并购基金与上市公司整合。公司利用自身基础设施、人工智能技术、资金以及产业积累优势培育人工智能产业发展, 从前沿技术研究到人工智能产业化, 再到并购基金与上市公司整合, 全产业生命周期布局支撑产业发展, 未来有望利用上市公司产业与平台整合资源做强人工智能产业, 成为国内人工智能2.0领军企业。

投资建议

- 我们预计2016/2017/2018年公司EPS分别为0.33/0.34元/0.39元, 对应PE分别为52/50/44倍。考虑到公司未来整合资源聚焦三大优势行业, 同时紧跟科技发展浪潮支撑产业升级与模式转变, 给予公司“买入”评级。

风险提示

- 并购公司业绩不达预期; 金融与医疗业务拓展受阻; AI技术研发不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,205	4,704	5,269	3,976	4,863	5,427	货币资金	772	779	933	837	894	981
增长率		-9.6%	12.0%	-24.5%	22.3%	11.6%	应收款项	1,461	1,153	882	1,156	1,360	1,492
主营业务成本	-4,342	-4,007	-4,505	-3,064	-3,739	-4,151	存货	721	713	594	518	556	615
%销售收入	83.4%	85.2%	85.5%	77.1%	76.9%	76.5%	其他流动资产	284	391	360	319	323	335
毛利	863	697	764	912	1,124	1,276	流动资产	3,239	3,036	2,768	2,830	3,133	3,423
%销售收入	16.6%	14.8%	14.5%	22.9%	23.1%	23.5%	%总资产	65.1%	65.6%	64.7%	65.7%	68.3%	70.5%
营业税金及附加	-18	-20	-20	-16	-18	-20	长期投资	1,195	1,159	1,199	1,197	1,197	1,197
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	419	211	101	76	58	41
营业费用	-175	-170	-183	-166	-201	-219	%总资产	8.4%	4.6%	2.4%	1.8%	1.3%	0.8%
%销售收入	3.4%	3.6%	3.5%	4.2%	4.1%	4.0%	无形资产	93	87	85	92	88	84
管理费用	-534	-550	-640	-567	-683	-762	非流动资产	1,740	1,592	1,510	1,478	1,456	1,435
%销售收入	10.3%	11.7%	12.1%	14.3%	14.1%	14.0%	%总资产	34.9%	34.4%	35.3%	34.3%	31.7%	29.5%
息税前利润 (EBIT)	136	-43	-79	163	221	275	资产总计	4,979	4,628	4,278	4,308	4,589	4,858
%销售收入	2.6%	n.a	n.a	4.1%	4.5%	5.1%	短期借款	1,452	1,493	896	707	573	399
财务费用	-111	-130	-94	-36	-26	-15	应付款项	1,164	1,140	1,018	943	1,020	1,089
%销售收入	2.1%	2.8%	1.8%	0.9%	0.5%	0.3%	其他流动负债	188	134	160	148	168	177
资产减值损失	-24	-119	-66	-8	-2	-1	流动负债	2,804	2,766	2,074	1,798	1,760	1,665
公允价值变动收益	2	0	5	0	0	0	长期贷款	183	150	30	30	30	31
投资收益	36	64	483	240	171	155	其他长期负债	25	27	21	13	13	13
%税前利润	51.7%	-50.1%	179.0%	63.3%	44.3%	35.4%	负债	3,012	2,943	2,125	1,842	1,804	1,710
营业利润	39	-229	250	359	364	415	普通股股东权益	1,823	1,545	2,053	2,349	2,651	2,997
营业利润率	0.8%	n.a	4.7%	9.0%	7.5%	7.6%	少数股东权益	144	140	100	117	134	151
营业外收支	31	100	20	20	22	23	负债股东权益合计	4,979	4,628	4,278	4,308	4,589	4,858
税前利润	70	-128	270	379	386	438	比率分析						
利润率	1.3%	n.a	5.1%	9.5%	7.9%	8.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-17	-21	-38	-57	-58	-66	每股指标						
所得税率	24.8%	n.a	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.044	-0.191	0.233	0.334	0.340	0.389
净利润	53	-150	232	322	328	373	每股净资产	2.191	1.880	2.246	2.570	2.900	3.279
少数股东损益	16	7	19	17	17	17	每股经营现金净流	0.251	0.097	0.036	-0.125	0.057	0.136
归属于母公司的净利润	36	-157	213	305	311	355	每股股利	0.010	0.000	0.030	0.010	0.010	0.010
净利率	0.7%	n.a	4.0%	7.7%	6.4%	6.5%	回报率						
							净资产收益率	1.99%	-10.17%	10.37%	13.00%	11.72%	11.85%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	0.73%	-3.39%	4.98%	7.09%	6.77%	7.31%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	2.84%	-1.52%	-2.19%	4.32%	5.54%	6.54%
净利润	53	-150	232	322	328	373	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.42%	-9.62%	12.00%	-24.54%	22.31%	11.60%
非现金支出	70	169	109	31	23	22	EBIT 增长率	27.68%	-131.88%	81.03%	-307.54%	35.47%	24.76%
非经营收益	61	61	-395	-207	-149	-144	净利润增长率	N/A	N/A	N/A	43.44%	1.77%	14.28%
营运资金变动	24	-1	87	-261	-151	-126	总资产增长率	2.14%	-7.05%	-7.56%	0.69%	6.53%	5.86%
经营活动现金净流	209	80	33	-114	52	124	资产管理能力						
资本开支	-82	-65	-32	28	22	23	应收账款周转天数	74.2	77.2	49.4	71.2	70.1	69.4
投资	-12	147	379	5	0	0	存货周转天数	61.3	65.3	53.0	61.7	54.3	54.1
其他	29	19	92	240	171	155	应付账款周转天数	67.5	71.6	60.1	75.8	67.2	64.7
投资活动现金净流	-65	101	438	273	193	178	固定资产周转天数	19.7	16.4	7.0	6.9	4.4	2.8
股权募资	2	11	202	0	0	0	偿债能力						
债权募资	487	50	-445	-197	-134	-172	净负债/股东权益	43.30%	50.52%	-0.70%	-4.29%	-10.66%	-17.67%
其他	-578	-309	-214	-58	-53	-43	EBIT 利息保障倍数	1.2	-0.3	-0.8	4.5	8.4	18.9
筹资活动现金净流	-89	-248	-457	-254	-187	-216	资产负债率	60.50%	63.60%	49.68%	42.75%	39.32%	35.20%
现金净流量	54	-68	14	-96	57	87							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD