

浙大网新 (600797.SH)

软件行业

评级: 买入 维持评级

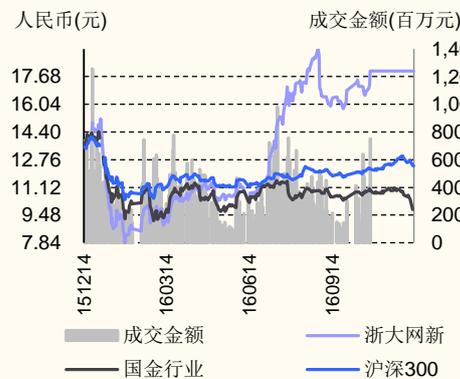
公司点评

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	3405.04
上证指数	3155.04



相关报告

- 《公司业绩拐点已现, 人工智能布局提速》, 2016.10.28
- 《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

收购华通云数据, 支撑公司构建人工智能生态

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

- 公司 12 月 14 日发布公告, 拟向网通信息港、如日升投资等 7 名交易对方通过发行股份及支付现金的方式以 18 亿收购华通云数据 80% 股权, 并向贯和投资非公开发行股份募集配套资金 7.5 亿用于支付收购标的现金对价, 华通云数据 17-19 年承诺业绩分别为 1.58、1.98 以及 2.47 亿元。

经营分析

- 华通云数据, 领先的新型互联网综合服务商。**华通云数据是一家国内技术领先的新型互联网综合服务提供商, 建立了以 IDC 托管服务为基础, 大力拓展互联网资源加速服务、云计算服务等升级服务的业务体系。1、IDC 业务方面, 华通云数据已成为阿里巴巴的重要战略合作伙伴, 是杭州市政府数据中心托管服务提供商, 浙江省金融行业重要的 IDC 托管中心和灾备中心, 同时, 华通云数据还是百度、腾讯、爱奇艺、1 号店、洋码头、搜狐等知名互联网企业的重要合作伙伴。截至 2016 年 10 月, 华通云数据在长江三角洲地区拥有 5 个数据中心, 总面积超过 4 万平方米。2、在互联网资源加速服务方面, 华通云数据依托于自有数据中心托管服务, 引进了众多的互联网内容提供商 (ICP), 并结合自身的云计算资源, 将这些资源通过网络互联方式输出至相应资源客户, 为客户提供更快、更优质、更廉价、可定制化的资源加速优化服务, 形成具备“华通”特色的互联网资源加速服务。3、在云计算服务方面, 华通云数据率先在全国提供以安全为基础的政务专有云服务, 是浙江省政府、杭州市政府、丽水市政府政务专有云服务的提供商。
- 大幅增厚盈利水平, 支撑公司构建人工智能生态。**公司收购华通云数据一方面大幅增厚了公司盈利水平, 同时绑定阿里享受互联网与公有云产业的高增长红利, 保证了公司 IDC 业务高速增长, 占据浙江政府资源保证公司政务云业务快速发展。另一方面华通云数据云计算与互联网资源加速服务能够支撑公司三大行业应用产业升级, 为大数据与人工智能的储存、分析、运维与管理能力提供后台支撑和保障, 支撑公司人工智能生态的布局。
- 云计算与大数据搭台, 人工智能唱戏。**公司未来战略是以人工智能技术为核心, 云计算与三大行业 (交通、医疗与金融) 数据为支撑, 通过整合学术与产业资源打造国内领先的人工智能生态。人工智能技术与研究领域公司背靠浙江大学, 能够以较低成本利用国内优秀的人工智能研究团队, 保证公司人工智能源头技术的持续领先。产业孵化与整合方面, 公司从人工智能产业孵

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
 weilil1@gjzq.com.cn

化到并购基金均有全面的部署，保证公司未来资源整合的广度与深度。公司通过云计算与行业数据搭建支撑平台，三大行业为应用场景，整合资源构建人工智能生态，未来发展前景较好空间巨大。

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