

审慎推荐-A (首次)

诚迈科技 300598.SZ

优秀的移动互联及智能终端技术提供商——一次新股系列报告 (十三)

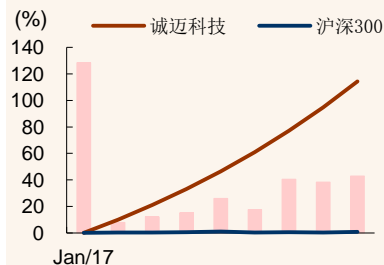
目标估值: 元
当前股价: 26.94 元
2017年02月09日

基础数据

上证综指	3167
总股本 (万股)	8000
已上市流通股 (万股)	2000
总市值 (亿元)	22
流通市值 (亿元)	5
每股净资产 (MRQ)	3.2
ROE (TTM)	17.5
资产负债率	16.7%
主要股东	南京德博投资管理有
主要股东持股比例	32.98%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	209	209	209
相对表现	208	204	194



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

周楷宁

zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

诚迈科技是一家优秀的移动互联及智能终端技术提供商, 在产业链中占据重要一环。泛智能化时代来临, 市场空间潜力巨大, 公司正在打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商。首次覆盖给予“审慎推荐-A”投资评级。

- **颇具竞争力的移动互联及智能终端技术提供商:** 公司在移动智能终端产业链中占据重要一环, 为国内外的核心芯片及终端厂商提供操作系统、中间件、应用软件开发相关的软件外包服务, 涵盖咨询、设计、开发、测试和技术支持等环节, 并提供基于 Android 平台的智能手机、平板电脑和数据通信终端等解决方案, 是业内颇具竞争力的移动互联及智能终端技术提供商。公司主业经营稳健, 成本及费用控制能力优秀, 股权结构清晰且较为集中。IPO 共募集资金 1.75 亿, 未来将极大有利于增强核心竞争力与可持续发展能力。
- **泛智能化时代来临, 市场空间潜力巨大:** 尽管智能手机市场增速趋缓并逐渐趋于成熟, 但近年来, 随着移动智能终端硬件技术的快速发展和应用领域的扩大, 移动智能终端形态趋于多样化。智能汽车、智能家居、AR/VR、可穿戴设备等层出不穷, 泛智能化时代正在来临, 从而催生了更为旺盛的增量市场需求, 下游客户将变得高度分散, 且其议价能力也明显弱于智能机时代的终端厂商, 市场空间潜力巨大。
- **移动智能终端产业链全布局, 打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商:** 作为专注于移动智能终端产业链的软件服务提供商, 公司是全球首批 Android 软件服务提供商之一, 也是国内最大的移动智能终端软件外包服务提供商之一, 很早便开始立足于国际产业格局, 积累了丰富的行业经验。主要提供包括软件技术人员劳务输出、软件定制服务、软硬件产品的开发和销售等三大类业务, 涵盖了移动智能终端的整个产业链。公司研发投入力度较大, 研发人员占员工总人数的 88.18%, 在国内主要城市以及美国、加拿大设有分支机构或研发中心, 业务遍布全球, 拥有包括 Intel、华为、TCL、Sony、阿里巴巴、中国移动等优质客户资源, 树立了良好的品牌形象。公司项目管理优势显著, 为拓展新领域奠定了坚实基础。结合在移动智能终端行业的多年积累, 积极布局医疗、金融、车载等行业应用领域, 开发了一系列针对细分行业的智能终端解决方案, 目标打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商。
- **首次“审慎推荐-A”评级:** 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.82、0.77、0.98 元。现价对应 33/35/28 倍 PE。首次覆盖给予“审慎推荐-A”评级。
- **风险提示:** 目前客户集中度较高; 人员成本控制难度较大

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	353	441	502	613	797
同比增长	46%	25%	14%	22%	30%
营业利润(百万元)	20	34	39	52	71
同比增长	0%	67%	16%	32%	35%
净利润(百万元)	30	43	49	61	78
同比增长	2%	41%	15%	25%	28%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.82	0.77	0.98
PE	53.5	37.9	33.0	35.2	27.5
PB	8.5	6.9	5.7	4.5	4.0

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、优秀的移动互联及智能终端技术提供商.....	4
二、以泛智能化时代背景为依托，打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商	7
1、泛智能化时代来临，市场空间潜力巨大	7
2、移动智能终端产业链布局全面，打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商	9
盈利预测	17

图表目录

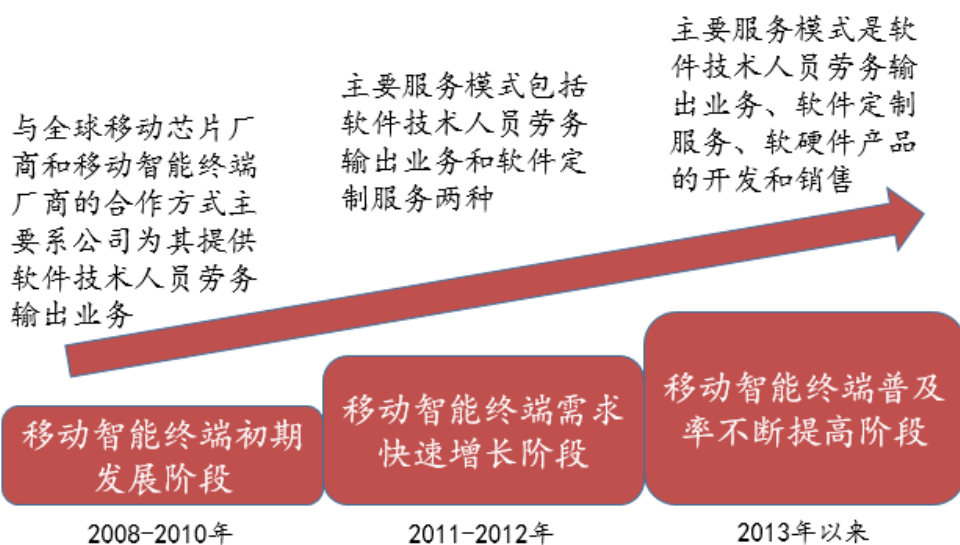
图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司营业收入.....	4
图 3：公司主营构成.....	4
图 4：公司净利润.....	5
图 5：公司毛利率.....	5
图 6：公司费用率变化情况	5
图 7：公司股权结构（上市后）	6
图 8：移动智能终端架构体系	7
图 9：全球智能手机出货量	7
图 10：全球可穿戴设备的出货量.....	7
图 11：移动智能终端的分类	8
图 12：我国企业签订服务外包合同金额.....	8
图 13：我国企业移动服务市场规模.....	8
图 14：行业主要壁垒.....	8
图 15：移动智能终端产业链及公司所处位置	9
图 16：公司为移动芯片厂商提供的软件服务	9
图 17：公司为移动智能终端厂商提供的软件服务	10
图 18：公司为移动互联网厂商提供的软件服务.....	10
图 19：公司软件技术人员劳务输出业务毛利率.....	10
图 20：近年来公司研发投入情况.....	11
图 21：中国移动互联网市场规模.....	11
图 22：Android 移动端操作系统市场占有率	11

图 23: 公司业务分布.....	13
图 24: 公司主要客户.....	13
图 25: 公司智慧医疗解决方案系统.....	15
图 26: GoFinTech 移动金融平台架构.....	15
图 27: 公司通用移动终端解决方案.....	16
表 1: 募集资金投向情况.....	5
表 2: 公司重大业务突破.....	12
表 3: 公司来自典型客户的收入分类.....	13
表 4: 公司主要资质及许可证书.....	14
表 5: 公司所获殊荣.....	14
表 6: 估值对比表.....	17
附: 财务预测表.....	18

一、优秀的移动互联及智能终端技术提供商

颇具竞争力的移动互联及智能终端技术提供商：诚迈科技成立于 2006 年 9 月，致力于为全球客户提供移动软件全生命周期的解决方案，为国际、国内领先的厂商提供核心的操作系统、中间件、应用软件开发相关的软件外包服务，涵盖咨询、设计、开发、测试和技术支持等环节，提供基于 Android 平台的智能手机、平板电脑和数据通信终端等解决方案，是业内颇具竞争力的移动互联及智能终端技术提供商。

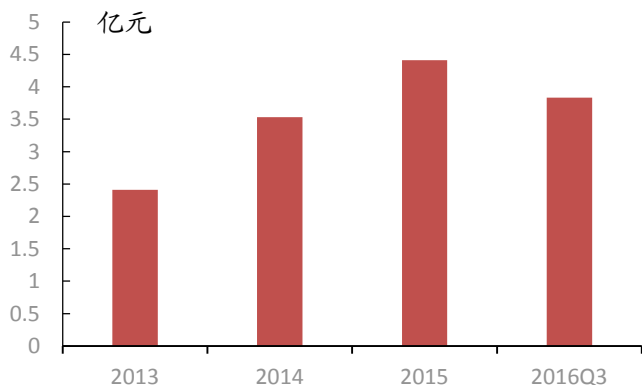
图 1：公司发展历程



资料来源：招股说明书、招商证券

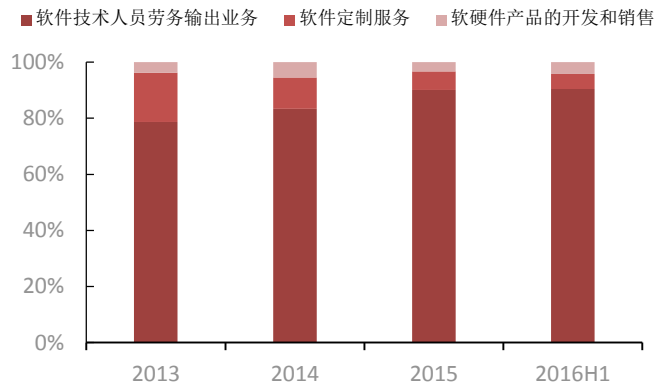
主业经营稳健，增长趋势得以保持：2013-2015 年，公司营业收入分别为 2.41 亿元、3.53 亿元、4.41 亿元，净利润分别为 3005 万元、3075 万元、4332 万元，2016 年前三季度，公司营收和净利润分别为 3.83 亿元、1933 万元，增长趋势得以保持。2013-2015 年，公司的毛利率分别为 35.76%、33.60%、33.03%。

图 2：公司营业收入



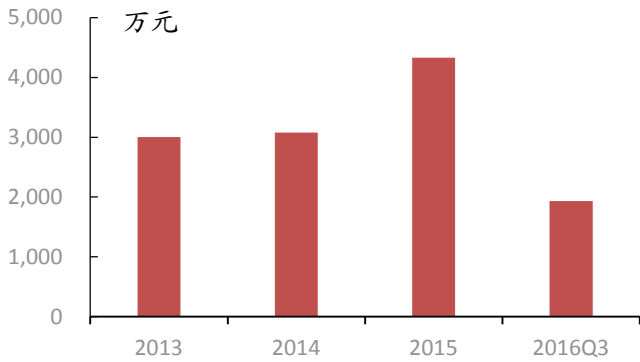
资料来源：Wind、招商证券

图 3：公司主营构成



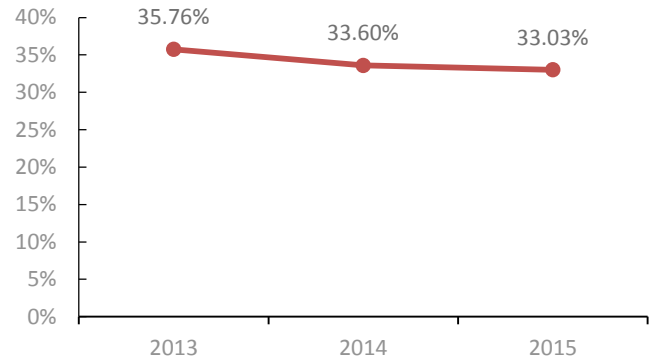
资料来源：Wind、招商证券

图 4: 公司净利润



资料来源: Wind、招商证券

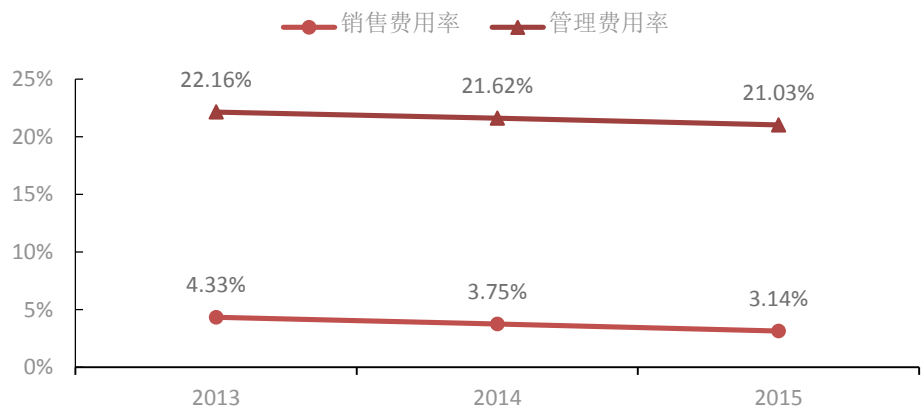
图 5: 公司毛利率



资料来源: Wind、招商证券

费用控制效果显著: 2013-2015 年, 公司经营规模扩张, 且持续加大研发投入力度, 销售费用和管理费用呈增长趋势。但营业收入增速更快, 销售费用率和管理费用率均呈下降趋势, 公司费用控制卓显成效, 运营效率不断提升。

图 6: 公司费用率变化情况



资料来源: Wind、招商证券

融资渠道得以补充, 综合实力有望再提升: 本次 IPO 共募集资金 1.746 亿元 (2000 万股), 主要投向: (1) 移动终端创新中心建设项目; (2) 移动芯片软件解决方案产能扩张项目。募投项目的实施有利于提升公司主营业务的盈利能力, 增强持续发展能力和核心竞争力。

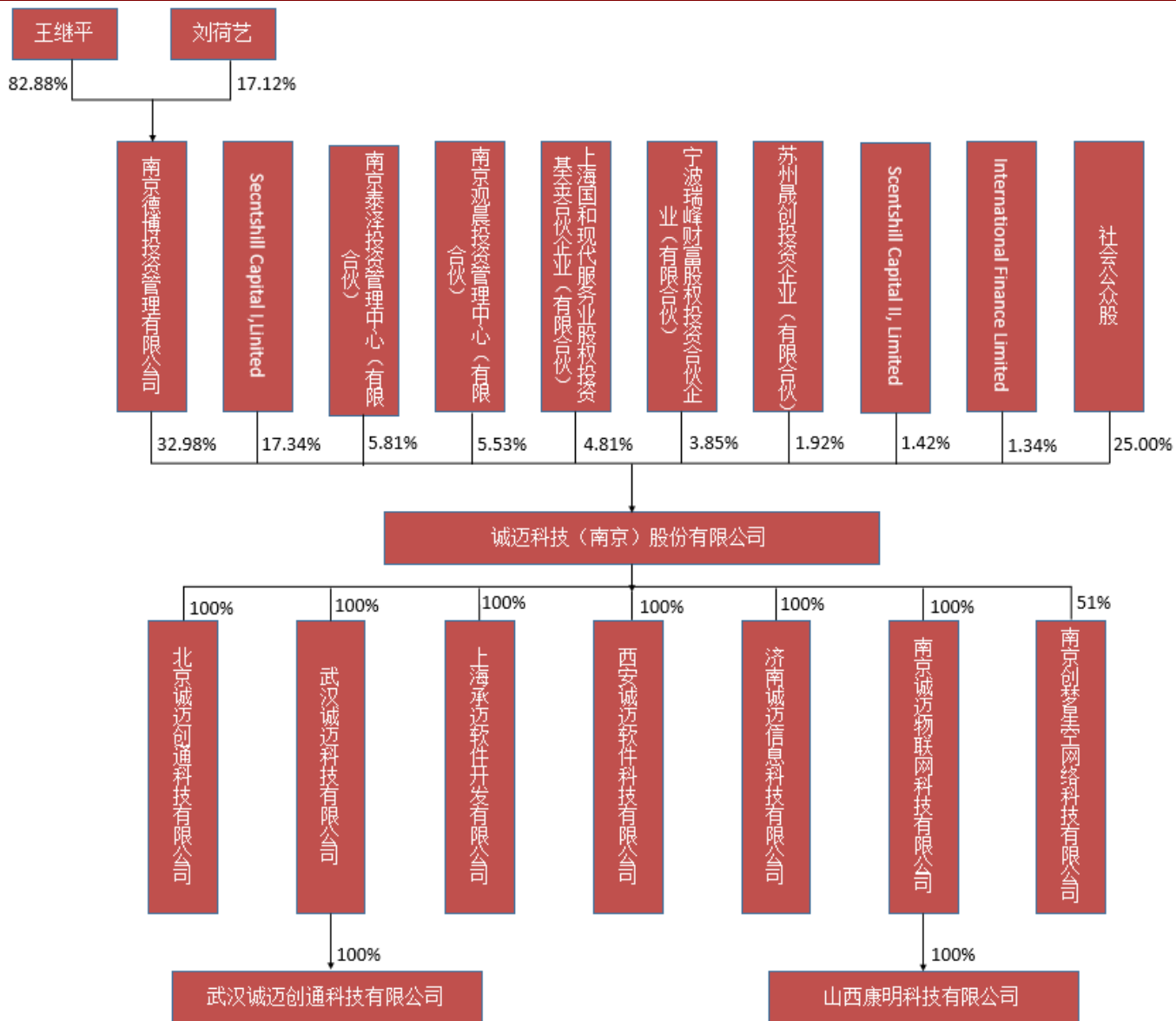
表 1: 募集资金投向情况

募集资金投向	总投资金额(万元)	使用募集资金投入(万元)
移动终端创新中心建设项目	10921.19	7413.30
移动芯片软件解决方案产能扩张项目	9791.83	6646.70
合计	20713.02	14060.00

资料来源: 招股说明书、招商证券

股权结构清晰且较为集中：公司上市后，南京德博持有 32.98% 的股份，为公司控股股东；王继平、刘荷艺合计持有南京德博 100% 的股权，为公司实际控制人。公司的股权结构清晰，旗下拥有 9 家控股子公司。

图 7：公司股权结构（上市后）



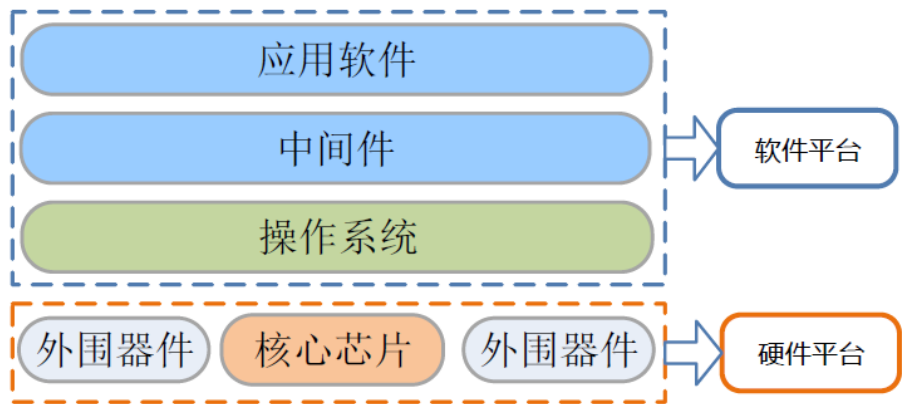
资料来源：招股说明书、招商证券

二、以泛智能化时代背景为依托，打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商

1、泛智能化时代来临，市场空间潜力巨大

“后智能机”时代来临：自 2007 年开始，终端智能化快速发展，从根本上改变了终端作为移动网络末梢的传统定位，移动智能终端转变为互联网业务的关键入口和主要创新平台。根据 IDC 市场分析报告，2020 年全球智能手机出货量将达到 19.2 亿台，整体规模逐渐平稳，行业在经历了爆发式的增长之后趋于成熟，“后智能机”时代悄然来临。

图 8：移动智能终端架构体系



资料来源：招股说明书、招商证券

图 9：全球智能手机出货量

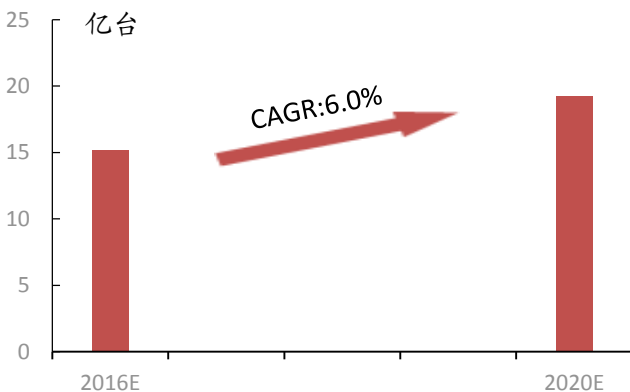
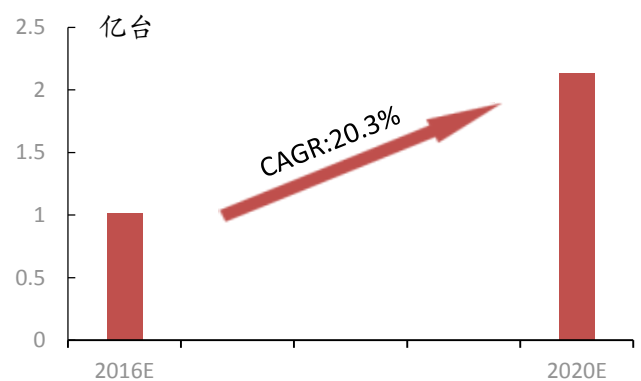


图 10：全球可穿戴设备的出货量



泛智能化的时代大背景催生旺盛的增量市场需求：据 IDC 预计，中国企业移动服务市场在 2015-2019 年将实现 26.2% 的复合增长率，2019 年市场规模将达到 21.9 亿美元。尽管智能手机市场增速趋缓并逐渐趋于成熟，但近年来，随着移动智能终端硬件技术的快速发展和应用领域的扩大，移动智能终端形态趋于多样化。智能汽车、智能家居、AR/VR、可穿戴设备等层出不穷，泛智能化时代正在来临，从而催生了更为旺盛的市场

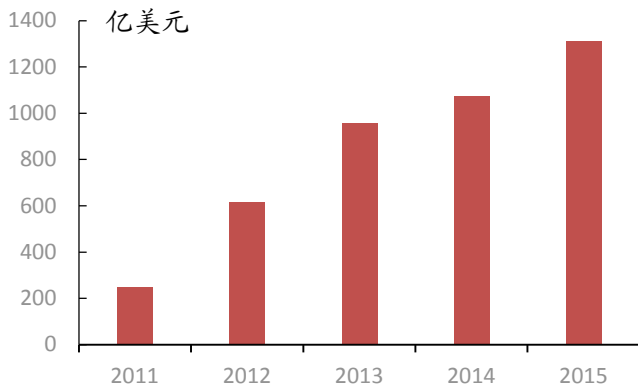
需求。由于下游客户变得高度分散，其议价能力也明显弱于智能机时代的终端厂商，市场空间潜力巨大。

图 11: 移动智能终端的分类



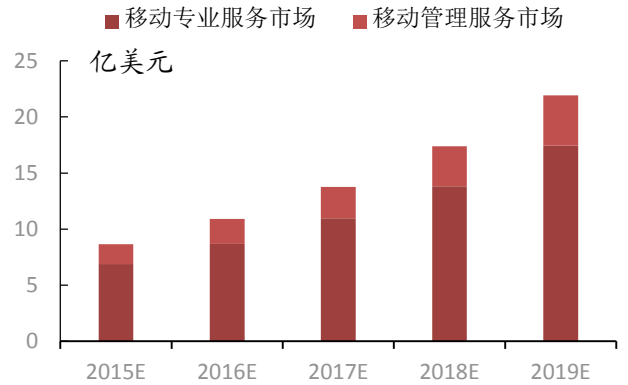
资料来源: 招股说明书、招商证券

图 12: 我国企业签订服务外包合同金额



资料来源: 商务部、招商证券

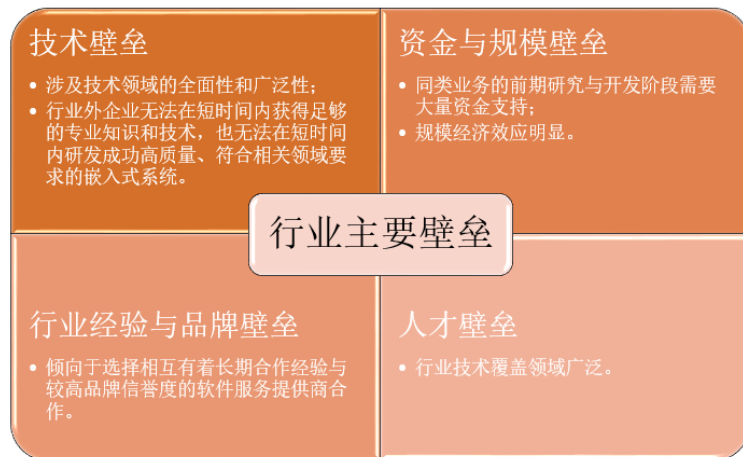
图 13: 我国企业移动服务市场规模



资料来源: IDC、招商证券

移动智能终端行业壁垒深厚: 移动智能终端行业所涉及的技术领域具有全面性和广泛性特征, 需要复合型技术人才。同类业务的前期研究与开发阶段需要大量资金支持, 且随着业务量的扩大, 规模经济效应明显。客户所处行业的市场集中度较高, 形成了部分业内龙头企业, 行业客户的稳定度相对较高。

图 14: 行业主要壁垒

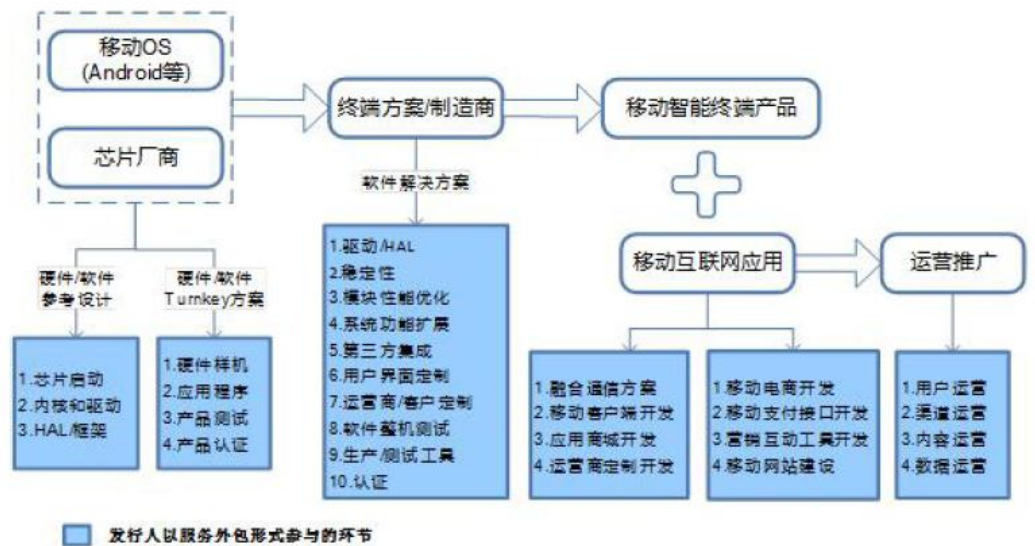


资料来源: 招股说明书、招商证券

2、移动智能终端产业链布局全面，打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商

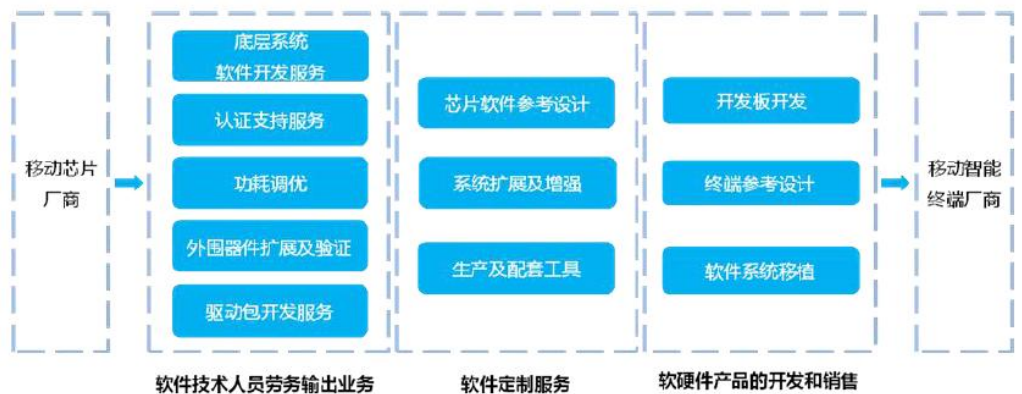
移动智能终端产业链全布局：公司是专注于移动智能终端产业链的软件服务提供商，主要提供三大类业务，包括软件技术人员劳务输出业务、软件定制服务、软硬件产品的开发和销售，涵盖了移动智能终端的整个产业链。公司的软件服务业务类型涵盖为移动芯片厂商、为移动智能终端厂商以及为移动互联网厂商提供软件外包服务。

图 15：移动智能终端产业链及公司所处位置



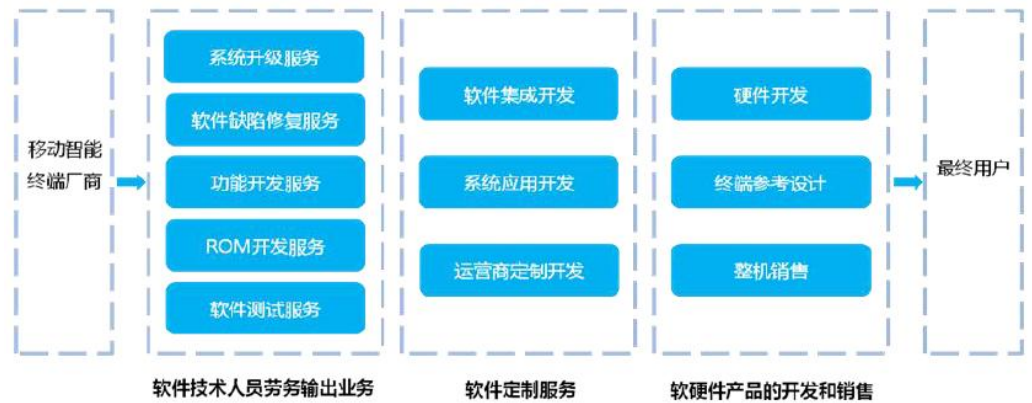
资料来源：招股说明书、招商证券

图 16：公司为移动芯片厂商提供的软件服务



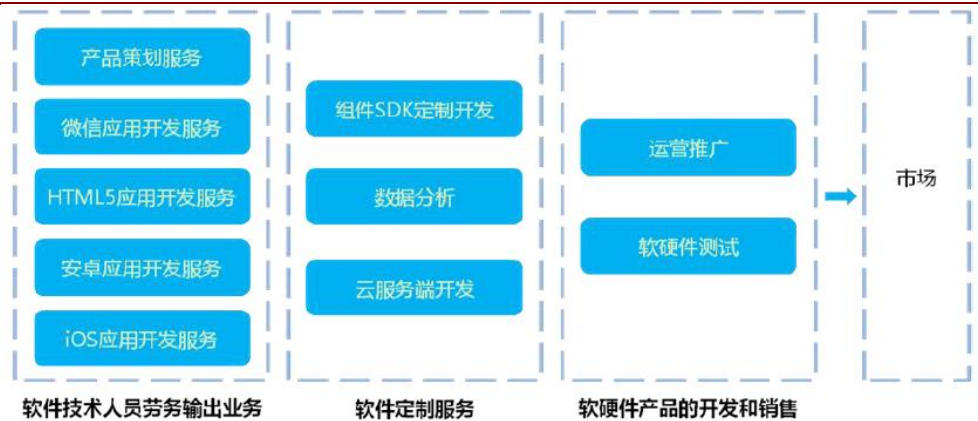
资料来源：招股说明书、招商证券

图 17: 公司为移动智能终端厂商提供的软件服务



资料来源: 招股说明书、招商证券

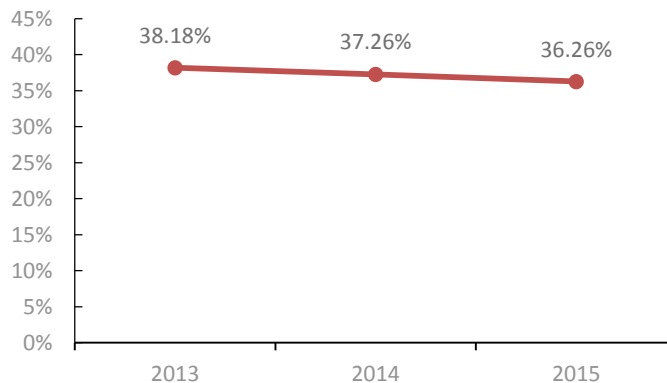
图 18: 公司为移动互联网厂商提供的软件服务



资料来源: 招股说明书、招商证券

高效互信的合作模式构筑业绩坚实保障: 公司与客户主要的合作模式是软件技术人员劳务输出业务, 2013-2015 年, 该业务始终占公司营收的 80% 以上, 且呈逐年增长趋势, 年度毛利率的变化相对平稳。软件技术人员劳务输出业务充分发挥了公司的技术优势和资源优势, 适应了移动互联网时代快速变化的特点, 能够很好地帮助客户在竞争中处于有利地位, 这种高效互信的合作模式使公司主业得到持续发展。

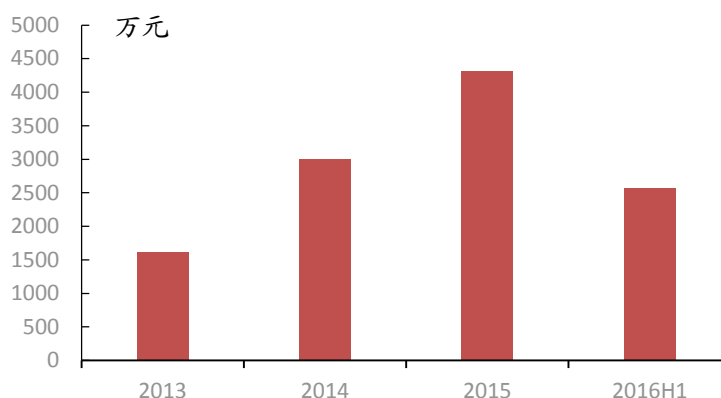
图 19: 公司软件技术人员劳务输出业务毛利率



资料来源: Wind、招商证券

研发投入力度大，技术领先：公司格外重视技术创新，自 2008 年起，及时跟上了谷歌 Android 系统的研发进度，成为全球首批 Android 软件服务提供商之一，具有专业的底层驱动研发团队、测试实验室，建立了完善的移动软件培训体系，可以提供一站式的软件服务。公司的创始人王继平先生具有在美国留学和工作的经历，是国家“千人计划”特聘专家，具有 20 多年的软件开发和公司管理经验。截至 2016 年 6 月 30 日，公司拥有研发技术人员 2007 人，占员工总人数的 88.18%，成为国内最大的移动智能终端软件服务供应商之一。持续的研发投入力度，有力地增强了公司综合竞争力，确保公司技术研发实力在同行业中保持领先地位。

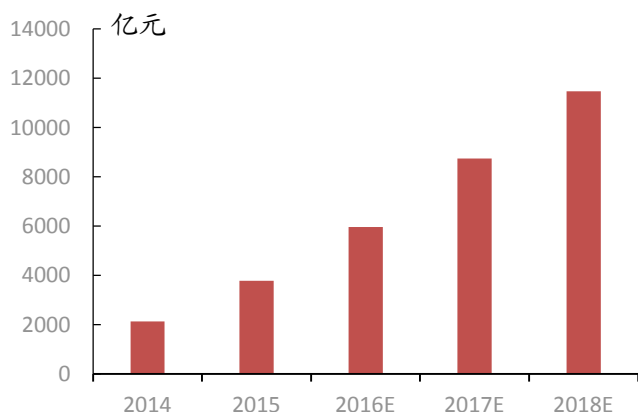
图 20: 近年来公司研发投入情况



资料来源: Wind、招商证券

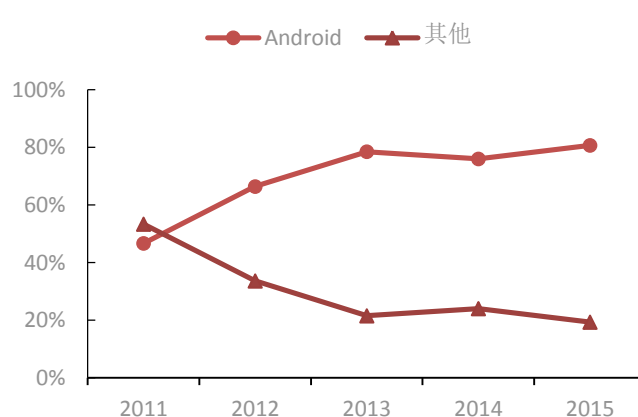
背靠泛智能化时代大背景，行业应用快速发展：在移动互联快速发展、终端类型不断丰富、智能操作系统迈向成熟开放等因素的共同作用下，泛智能化终端产业正以前所未有的速度迈进。同时，专业的行业应用快速发展将为以 Android 为代表的操作系统平台带来全新的需求。因此，移动芯片和智能终端厂商对于专业软件服务的需求将保持增长态势。

图 21: 中国移动互联网市场规模



资料来源: 艾瑞咨询、招商证券

图 22: Android 移动端操作系统市场占有率



资料来源: Gartner、招商证券

深耕移动智能终端产业链，先发优势明显：由于在移动智能终端业务层面上需要与移动芯片厂商、移动智能终端厂商、移动互联网厂商等产业链客户紧密合作。公司很早就开

始立足于国际产业格局，紧紧抓住全球移动智能终端行业蓬勃发展的市场机遇，深入对接产业链上下游，通过多年合作对产业链上下游的业务规则、流程及应用环境有深刻的理解，积累了丰富的行业经验，并有望在泛智能化时代进行复制。

表 2: 公司重大业务突破

年份	重大业务突破
2015	成为 Intel “中国制造基地” 合作伙伴，与乐视、魅族等移动智能终端厂商建立合作关系，产业链客户更加多样化
2014	深入与移动芯片厂商、移动智能终端厂商和移动互联网厂商的合作关系，成为 Intel 全球首选软件供应商，与华为建立离岸研发中心，与阿里巴巴成立“联合测试实验室”
2013	形成完整的移动智能终端产业链服务能力，开发基于 Android 系统的车载娱乐信息系统解决方案并为延锋伟世通等车载智能终端厂商提供服务
2012	建立与 HTC、高通、摩托罗拉等客户的合作关系，全面为移动芯片厂商和移动智能终端厂商等提供技术服务，为 Intel 建立离岸研发中心，研发出针对盲人、低视力人群的基于 Android 系统的智能手机系统
2011	在巩固与移动芯片厂商合作的基础上，进一步与移动智能终端厂商和移动互联网厂商开发合作，成为 Intel 在移动芯片领域的重要合作伙伴，为 MTK 建立离岸研发中心，研发出基于 Android 系统的电子书系统解决方案
2010	开始为 Intel、MTK、Broadcom 等全球知名移动芯片厂商提供服务，为 TCL 建立离岸研发中心，推出全球第一款基于 Android 系统的车载系统解决方案，参与 MTK 第一代 Android Turnkey 解决方案的研发
2009	开拓国内移动智能终端软件技术服务市场，帮助华为研发出国内第一款搭载 Android 系统的智能手机，参与研发中国移动 oPhone 系统，与 TCL 建立合作关系

资料来源：招股说明书、招商证券

业务遍布全球，客户资源优质稳定：公司总部位于中国南京，在国内主要城市以及美国、加拿大设立分支机构和研发中心，业务遍布全球，拥有移动智能终端产业链中全球知名厂商为主的优质客户资源，包括 Intel（英特尔）、华为、TCL、HTC（宏达电子）、阿里巴巴、中国移动等，并建立了良好、稳定、持久的合作关系，客户集中度较为适中。2013-2015 年，公司前五名客户销售金额占当期营业收入的比例分别达 73.67%、80.23%、82.09%。公司通过与行业重量级客户的长期深入合作，持续保持在移动互联网和智能终端领域的技术领先性，奠定了公司在行业内较强的竞争力，并有利于开拓新的客户资源。

图 23: 公司业务分布



资料来源: 公司网站、招商证券

图 24: 公司主要客户



资料来源: 招股说明书、招商证券

表 3: 公司来自典型客户的收入分类

客户类型	客户名称	业务类型		
		软件技术人员劳务输出业务	软件定制服务	软硬件产品的开发和销售
移动芯片厂商	Intel (英特尔)	✓	✓	✓
	Qualcomm 高通	✓	✓	
	联发科技 (MTK)	✓	✓	✓
移动智能终端厂商	华为	✓	✓	✓
	TCL	✓	✓	

	HTC (宏达电子)	✓	✓	
移动互联网厂商	阿里巴巴	✓	✓	
	中国移动	✓	✓	✓
	中国电信	✓	✓	✓

资料来源：招股说明书、招商证券

项目管理优势显著：公司通过了 ISO9001：2008 质量体系认证、ISO27001：2013 信息安全管理体系认证、CMMI 4 级认证，并且制定了严格的项目管理规程，由具备多年软件研发和项目管理经验的项目经理负责管理，深刻理解客户的各种需求和质量要求，以确保项目进度和质量。

表 4：公司主要资质及许可证书

资质证书/许可证	资格条件
软件企业证书	进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策、软件评估规范
软件产品登记证书	软件著作权和软件产品检测
CMMI 四级认证(软件能力成熟度模型集成)	CMMI®版本和 CMMI 评估框架
ISO9001 质量管理体系认证	国际标准化组织 (ISO) ISO9001 系列质量管理标准
信息系统集成企业资质	计算机信息系统集成企业纸质等级评定条件实施细则
信息安全管理体系认证证书	ISO27001：2013 标准
信息技术服务运行维护标准符合性证书	GB/T 28827.1-2012； ITSS 1-2015

资料来源：招股说明书、招商证券

品牌效应助推未来市场开拓：在服务客户的过程中，公司逐步提升了自身的技术实力和服务水平，树立了良好的品牌形象，积累了公司在移动智能终端产业链的品牌优势，与产业链上下游的众多厂商建立密切联系，为拓展新市场奠定了基础。

表 5：公司所获殊荣

年份	荣誉
2015	中国（南京）软件谷最具成长性企业；江苏省重点企业研发机构创新能力升级企业
2014	微软 2014 年度金牌认证合作伙伴；江苏省规划布局内重点软件企业
2013	南京市（诚迈）智能车载交互系统工程技术研究中心；中国（南京）软件谷最具成长性软件企业
2012	江苏省省级软件企业技术中心；江苏省规划布局内重点软件企业；2012 德勤高科技、高成长型企业中国 50 强以及高科技、高成长亚太区 500 强
2011	2011 德勤高科技、高成长型企业中国 50 强以及高科技、高成长亚太区 500 强
2010	入选江苏省创新型企业名单

2009	技术先进性服务企业、金桥奖、中国服务外包成长企业百强
2008	江苏省外资研发机构

资料来源：招股说明书、招商证券

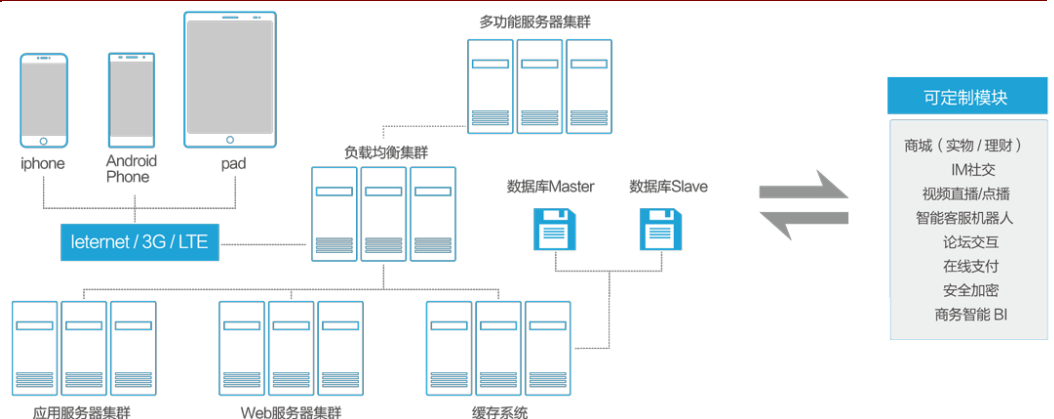
积极拓展医疗、金融、车载等领域全新市场：随着公司在移动智能终端产业链中的不断扩展，将继续推出更富有竞争力的软件服务，并不断进入全新业务领域和市场。结合自身在移动智能终端行业的多年积累，对医疗、金融、车载等行业应用领域进行重点布局，开发了一系列针对细分行业市场的智能终端解决方案。此外，也在融合通信等领域不断扩大移动互联网应用软件和运营推广的业务规模。凭借优秀专业的技术水平以及与全球领先的优质客户合作的丰富经验，未来将重点拓展更多国际知名企业，强化公司的客户资源优势，进一步提升经营效益。

图 25：公司智慧医疗解决方案系统



资料来源：公司网站、招商证券

图 26：GoFinTech 移动金融平台架构



资料来源：公司网站、招商证券

打造国际一流的移动智能终端软件服务提供商：公司将根据移动智能终端的业务定位，运用新的移动智能终端技术，在现有移动操作系统方案的基础上，研发支持手机、平板、

可穿戴设备、数据终端等多种移动智能终端产品的通用解决方案。同时，为适应移动智能终端行业及其上游移动芯片行业发展的需求，公司将提高在移动芯片软件解决方案上的研发能力和交付能力，持续为主流移动芯片厂商提供软件服务及配套，目标打造成为国际一流的移动智能终端软件服务提供商。

图 27：公司通用移动终端解决方案



资料来源：招股说明书、招商证券

盈利预测

公司的盈利预测基于以下假设:

- 1) 智能手机相关业务增速与整体行业增速趋于一致;
- 2) 泛智能化浪潮为公司带来明显业绩增量;
- 3) 移动智能终端通用方案与行业应用开拓进展顺利

首次“审慎推荐-A”评级: 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.82、0.77、0.98 元。现价对应 33/35/28 倍 PE。首次覆盖给予“审慎推荐-A”评级。

表 6: 估值对比表

公司名称	证券代码	2016EPS	2017EPS	2018EPS	PE (16)	PE (17)	PB	市值 (亿)
诚迈科技	300598.SZ	0.82	0.77	0.98	33	35	6	24
中科创达	300496.SZ	0.34	0.60	0.89	107	61	14	146
博彦科技	002649.SZ	0.85	1.29	1.62	45	30	4	68
润和软件	300339.SZ	0.80	1.03	1.30	38	29	3	108
浙大网新	600797.SH	0.30	0.34	0.43	46	40	6	125
东软集团	600718.SH	0.92	0.48	0.59	21	40	4	240

资料来源: Wind、招商证券

风险提示:

- 1) 目前客户集中度较高;
- 2) 人员成本控制难度较大

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	211	253	311	515	597
现金	62	83	143	310	330
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	1	2
应收款项	143	157	155	189	245
其它应收款	2	2	3	3	4
存货	2	2	1	1	1
其他	2	8	9	11	15
非流动资产	40	53	56	58	60
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6	7	7	7	7
无形资产	17	17	17	17	17
其他	17	29	32	34	36
资产总计	251	306	367	573	657
流动负债	60	69	80	94	110
短期借款	26	27	30	35	40
应付账款	10	15	20	25	32
预收账款	0	1	1	1	1
其他	24	27	29	33	37
长期负债	0	2	3	4	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	2	3	4	5
负债合计	60	72	83	98	115
股本	60	60	60	80	80
资本公积金	55	55	55	175	175
留存收益	76	119	168	219	285
少数股东权益	1	1	1	2	2
归属于母公司所有者权益	190	233	282	474	540
负债及权益合计	251	306	367	573	657

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(5)	47	62	36	30
净利润	30	43	49	61	78
折旧摊销	9	5	5	5	5
财务费用	0	0	(0)	(2)	(4)
投资收益	1	1	0	0	0
营运资金变动	(44)	(3)	13	(34)	(59)
其它	(1)	1	(5)	5	8
投资活动现金流	(21)	(23)	(7)	(7)	(7)
资本支出	(21)	(18)	(5)	(5)	(5)
其他投资	0	(5)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流	0	(3)	4	138	(3)
借款变动	(5)	(4)	3	5	5
普通股增加	0	0	0	20	0
资本公积增加	7	0	0	120	0
股利分配	0	0	0	(10)	(12)
其他	(2)	1	1	3	5
现金净增加额	(26)	21	59	167	21

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	353	441	502	613	797
营业成本	234	295	338	411	534
营业税金及附加	1	2	2	2	3
营业费用	13	14	15	18	22
管理费用	76	93	105	128	165
财务费用	2	1	(0)	(2)	(4)
资产减值损失	6	2	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	20	34	39	52	71
营业外收入	13	15	16	17	18
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	33	49	55	69	89
所得税	3	6	6	8	10
净利润	30	43	49	62	79
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属于母公司净利润	30	43	49	61	78
EPS (元)	0.50	0.71	0.82	0.77	0.98

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	46%	25%	14%	22%	30%
营业利润	0%	67%	16%	32%	35%
净利润	2%	41%	15%	25%	28%
获利能力					
毛利率	33.6%	33.0%	32.8%	33.0%	33.0%
净利率	8.6%	9.7%	9.8%	10.0%	9.8%
ROE	15.9%	18.3%	17.4%	12.9%	14.5%
ROIC	9.2%	11.8%	11.2%	8.8%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	24.0%	23.4%	22.6%	17.0%	17.5%
净负债比率	10.3%	8.8%	8.2%	6.1%	6.1%
流动比率	3.5	3.6	3.9	5.5	5.4
速动比率	3.5	3.6	3.9	5.5	5.4
营运能力					
资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.1	1.2
存货周转率	91.5	146.2	218.5	548.8	565.2
应收帐款周转率	3.1	2.9	3.2	3.6	3.7
应付帐款周转率	29.2	23.3	19.0	18.3	18.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.50	0.71	0.82	0.77	0.98
每股经营现金	-0.09	0.78	1.03	0.45	0.38
每股净资产	3.17	3.89	4.71	5.92	6.75
每股股利	0.00	0.00	0.16	0.11	0.20
估值比率					
PE	58.8	41.7	36.3	38.7	30.2
PB	9.3	7.6	6.3	5.0	4.4
EV/EBITDA	33.5	21.7	18.3	14.7	11.2

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。

徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014 年加入招商证券。（本篇报告作者）

周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券。

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。