



买入

26% ↑

目标价格:人民币 28.46

原评级:谨慎买入 原目标价格:人民币 25.80

300075.CH

价格:人民币 22.64

目标价格基础: 73倍 17年市盈率

板块评级: 未有评级

数字政通

“网格化+”智慧城市模式进一步落地，公司业绩持续高速增长可期

数字政通发布 2016 年年报: 2016 年公司实现营业收入 9.67 亿元, 同比增长 48.56%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.31 亿元, 同比增长 8.27%; 扣非净利润 1.35 亿元, 同比增长 27.68%。公司发布 2016 年利润分配预案: 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.30 元 (含税)。我们将目标价格上调至 28.46 元, 评级上调至买入。

支撑评级的要点

- 2016 年业绩高速增长, 费用水平提升及并表因素影响净利润增速。报告期内公司三项费用同比都有提升。公司研发费用为 8,649.27 万元, 同比增长 51.03%。长期股权投资为 539.47 万元, 较年初减少 98.24%, 主要系购买保定金迪 35% 股权由期初联营公司变为子公司所致, 去年同期为 3.07 亿元。
- 适应新形势, 运用新技术, 在智慧城市各个领域取得较大发展, 并以雄安新区建设为契机进一步在全国市场发展。公司新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务及运营项目, 不断运用新的技术手段, 包括云计算、大数据、物联网、移动互联网等, 以智信平台、智云平台 and 全时空平台作为基础, 以此来实现城市化管理的精细化、现代化和智慧化, 将智慧城市。此次伴随着雄安新区建设的发展, 公司业绩有望进一步提升。
- 把握停车资源, 智能泊车业务异军突起。公司在智能停车管理 saas 平台、车辆识别算法、停车场室内导航、移动互联增值应用等技术领域都取得了新的进展, 未来, 公司将陆续扩展基于汽车后市场的智能泊车增值业务, 并充分利用数字化城市管理平台、交警信息平台等多个平台实现资源共享, 为优化城市停车秩序、治安防控、平安城市建设提供数据支撑。
- 地下管线业务市场空间巨大。未来公司的非开挖管线修复产品和解决方案将在全国更多的城市改建和新区规划上开展推广, 为各地地下管线的运营和维护提供创新的技术手段和管理模式。
- 注重人才培养, 加强技术研发能力。经过多年发展, 公司现已拥有一支高素质的技术人员队伍, 为了吸引和稳定现有核心技术团队, 公司已建立完善的知识管理体系, 采取了一系列吸引和稳定核心技术人员的措施。

评级面临的主要风险

- 系统性风险、政策不达预期风险、新业务推进不达预期风险。

估值

- 我们预测公司 2017 年、2018 年和 2019 年营业收入分别为 13.06 亿元、17.07 亿元和 21.50 亿元, 每股收益分别为 0.39 元、0.66 元和 0.81 元, 上调评级至买入, 考虑公司会充分受益于雄安新区开发建设, 将目标价格由 25.80 元上调至 28.46 元, 建议投资者重点关注。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币百万)	651	967	1,306	1,707	2,150
变动(%)	19	49	35	31	26
净利润(人民币百万)	121	131	155	262	318
全面摊薄每股收益(人民币)	0.317	0.332	0.393	0.663	0.805
变动(%)	(49.3)	4.7	18.2	68.9	21.3
先前预测每股收益(人民币)			0.63	0.74	
调整幅度(%)			(38.1)	(10.8)	
全面摊薄市盈率(倍)	71.4	68.2	57.7	34.1	28.1
价格/每股现金流量(倍)	69.6	385.2	(36.7)	99.2	25.5
每股现金流量(人民币)	0.33	0.06	(0.62)	0.23	0.89
企业价值/息税折旧前利润(倍)	75.6	52.2	42.2	27.8	21.9
每股股息(人民币)	0.040	0.000	0.037	0.049	0.045
股息率(%)	0.2	n.a.	0.2	0.2	0.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	20.6	29.2	32.0	10.9
相对深证成指	22.2	34.4	30.5	11.5

发行股数(百万)	395
流通股(%)	68
流通股市值(人民币百万)	6,100
3个月日均交易额(人民币百万)	361
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
吴强华	31

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2017 年 4 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《数字政通: 智能停车场业务空间巨大, 有望加速推进》2016.5.9

《数字政通——智慧城市业务多点开花, 智能停车场与地下管线业务值得关注》2016.8.29

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

吴砚靖*

(8610)66229335

yanjing.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070003

*谭鹏鹏为本报告重要贡献者

2016年业绩高速增长，费用水平提升及并表因素影响净利润增速。报告期内，公司实现营业收入 9.67 亿元，同比增长 48.56%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 8.27%，净利润增速明显低于营收增速，主要系费用水平提升及并表因素所致。其中，公司销售费用为 6,799.95 亿元，同比增长 36.46%，主要系并表所致，销售费用率下降 0.62 个百分点至 7.03%；管理费用为 1.31 亿元，同比增长 29.24%，主要系并表及限制性股票摊销所致，管理费用率增加 2.02 个百分点至 13.51%；财务费用为-138.53 万元，去年同期为-997.83 万元，同比增长 86.12%，主要系支付银行贷款利息所致，财务费用率增加 1.39 个百分点至-0.14%。报告期内，公司研发费用为 8,649.27 万元，同比增长 51.03%。长期股权投资为 539.47 万元，较年初减少 98.24%，主要系购买保定金迪 35% 股权由期初联营公司变为子公司所致，去年同期为 3.07 亿元。

适应新形势，运用新技术，在智慧城市各个领域取得较大发展，并以雄安新区建设为契机进一步在全国市场发展。公司新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务及运营项目，不断运用新的技术手段，包括云计算、大数据、物联网、移动互联网等，以智信平台、智云平台 and 全时空平台作为基础，以此来实现城市化管理的精细化、现代化和智慧化，将智慧城市。报告期内，公司新中标城市管理项目 243 个，智信平台在全国十几个省市的 103 个项目上落地，智云平台在全国十多个城市落地，“网格化+”智慧环保管理项目多达 12 个。在社会管理、市政管理、交通管理、医疗卫生管理、环保管理、综合执法管理等各个领域均取得较大发展。此次伴随着雄安新区建设的发展，公司业绩有望进一步提升。

把握停车资源，智能泊车业务异军突起。公司在智能停车管理 saas 平台、车辆识别算法、停车场室内导航、移动互联增值应用等技术领域都取得了新的进展，公司及子公司通通停车已成为绿地、彩生活、绿城、碧桂园、建业等全国性房地产领导企业及南京新百、郑州鑫苑、宁波亚太、福州三木等区域领先物业管理公司唯一或重要的智能停车管理合作伙伴。全国共有 80 多万个停车场，未来，公司将陆续扩展基于汽车后市场的智能泊车增值业务，并充分利用数字化城市管理平台、交警信息平台等多个平台实现资源共享，为优化城市停车秩序、治安防控、平安城市建设提供数据支撑。报告期内，公司下属子公司通通停车推出新的停车管理平台“路路停车”，接入停车点 250 个，覆盖 12,000 个停车位。

地下管线业务市场空间巨大。全国 300 万公里地下管线，每年普查 30 万公里。其中地下管线修复价格每公里 500 万元，数据普查每公里 2,000 元。公司在地下管线领域深耕全国市场，大力研发新产品新技术。报告期内，控股子公司保定金迪先后承担了泉州市、合肥市、郴州市等全国各地城市的排水管线探测项目，累计已完成排水管网检测总长度 300 万米。未来公司的非开挖管线修复产品和解决方案将在全国更多的城市改建和新区规划上开展推广，为各地地下管线的运营和维护提供创新的技术手段和管理模式。

注重人才培养，加强技术研发能力。经过多年发展，公司现已拥有一支高素质的技术人员队伍，为了吸引和稳定现有核心技术团队，公司已建立完善的知识管理体系，采取了一系列吸引和稳定核心技术人员的措施，2016 年公司研发人员数量由 2015 年的 208 人增加至 315 人，研发投入占比也由 2015 年的 8.80% 增加至 8.94%。围绕智慧城市，先后研发了“智云平台”，“智信平台”两大智慧城市管理软件，未来公司将进一步加强技术研发投入，提高核心技术及产品竞争优势。

估值。我们预测公司 2017 年、2018 年和 2019 年营业收入分别为 13.06 亿元、17.07 亿元和 21.50 亿元，每股收益分别为 0.39 元、0.66 元和 0.81 元，调整评级为**买入**，考虑公司会充分受益于雄安新区开发建设，将目标价格由原来的 25.80 元上调至 28.46 元，建议投资者重点关注。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2015	2016	同比增长(%)
营业收入	651.14	967.34	48.56
营业税及附加	7.73	8.65	11.92
净营业收入	651.14	967.34	48.56
营业成本	394.34	614.11	55.73
销售费用	49.83	68.00	36.46
管理费用	101.11	130.68	29.24
营业利润	88.73	118.64	33.71
非经常性项目	29.03	8.14	
经常性投资收益	0.00	(1.16)	-
净财务费用	(9.98)	(1.39)	
利润总额	137.14	155.42	13.33
所得税	16.51	13.34	(19.18)
少数股东损益	(0.70)	10.72	
归属母公司股东净利润	121.33	131.36	8.27
扣除非经常性损益的净利润	92.30	123.23	33.50
每股收益(元)	0.31	0.33	8.27
扣非后每股收益(元)	0.23	0.31	33.50
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	39.44	36.52	
经营利润率	13.63	12.26	
净利率	18.63	13.58	
扣非后净利率	14.18	12.74	

资料来源：公司数据，中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	651	967	1,306	1,707	2,150
销售成本	(402)	(623)	(842)	(1,059)	(1,341)
经营费用	(136)	(179)	(255)	(333)	(419)
息税折旧前利润	113	166	209	316	390
折旧及摊销	(34)	(40)	(51)	(61)	(72)
经营利润(息税前利润)	79	126	158	255	318
净利息收入/(费用)	10	1	(5)	(3)	(2)
其他收益/(损失)	49	28	32	40	37
税前利润	137	155	185	291	353
所得税	(17)	(13)	(17)	(26)	(32)
少数股东权益	(1)	11	13	3	3
净利润	121	131	155	262	318
核心净利润	126	156	184	271	328
每股收益(人民币)	0.317	0.332	0.393	0.663	0.805
核心每股收益(人民币)	0.329	0.394	0.465	0.686	0.829
每股股息(人民币)	0.040	0.000	0.037	0.049	0.045
收入增长(%)	19	49	35	31	26
息税前利润增长(%)	(19)	60	25	61	25
息税折旧前利润增长(%)	(11)	47	26	51	23
每股收益增长(%)	(49)	5	18	69	21
核心每股收益增长(%)	(54)	20	18	48	21

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	137	155	185	291	353
折旧与摊销	34	40	51	61	72
净利息费用	(10)	(1)	5	3	2
运营资本变动	(47)	(63)	(560)	(97)	(87)
税金	(17)	(3)	(17)	(26)	(32)
其他经营现金流	27	(106)	92	(143)	43
经营活动产生的现金流	125	23	(244)	90	351
购买固定资产净值	(3)	28	81	54	54
投资减少/增加	(306)	(148)	(3)	0	0
其他投资现金流	339	72	(125)	(118)	(109)
投资活动产生的现金流	30	(48)	(46)	(64)	(55)
净增权益	(15)	0	(15)	(19)	(18)
净增债务	213	(217)	(50)	23	(34)
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(9)	38	42	(106)	(222)
融资活动产生的现金流	189	(152)	30	1	(53)
现金变动	344	(177)	(261)	27	243
期初现金	548	584	401	140	167
公司自由现金流	154	(25)	(290)	26	297
权益自由现金流	358	(243)	(336)	52	264

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	634	465	202	225	472
应收帐款	557	797	1,011	1,432	1,588
库存	47	169	74	232	181
其他流动资产	2	26	4	33	19
流动资产总计	1,239	1,456	1,291	1,922	2,260
固定资产	29	60	79	70	61
无形资产	116	144	155	157	148
其他长期资产	444	208	181	185	191
长期资产总计	589	412	415	412	400
总资产	1,861	2,352	2,175	2,803	3,128
应付帐款	112	201	149	326	284
短期债务	145	113	2	2	2
其他流动负债	310	570	289	497	561
流动负债总计	566	883	439	825	847
长期借款	0	0	2	2	2
其他长期负债	28	23	29	27	26
股本	382	395	395	395	395
储备	873	1,106	1,247	1,490	1,790
股东权益	1,255	1,502	1,642	1,885	2,185
少数股东权益	11	49	62	64	67
总负债及权益	1,861	2,352	2,175	2,803	3,128
每股帐面价值(人民币)	3.28	3.80	4.15	4.77	5.53
每股有形资产(人民币)	2.98	3.43	3.76	4.37	5.15
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.15)	(0.73)	(0.34)	(0.41)	(1.03)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	17.3	17.2	16.0	18.5	18.1
息税前利润率(%)	12.1	13.0	12.1	14.9	14.8
税前利润率(%)	21.1	16.1	14.1	17.0	16.4
净利率(%)	18.6	13.6	11.9	15.4	14.8
流动性					
流动比率(倍)	2.2	1.6	2.9	2.3	2.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	31.5	74.1	170.5
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.1	1.5	2.8	2.0	2.5
估值					
市盈率(倍)	71.4	68.2	57.7	34.1	28.1
核心业务市盈率(倍)	68.9	57.4	48.7	33.0	27.3
目标价对应核心业务市盈率(倍)	86.6	72.2	61.3	41.5	34.3
市净率(倍)	6.9	6.0	5.5	4.7	4.1
价格/现金流(倍)	69.6	385.2	(36.7)	99.2	25.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	75.6	52.2	42.2	27.8	21.9
周转率					
存货周转天数	42.6	63.2	52.6	52.8	56.2
应收帐款周转天数	275.2	255.3	252.7	261.1	256.4
应付帐款周转天数	48.2	58.9	48.8	50.7	51.7
回报率					
股息支付率(%)	12.6	0.0	9.5	7.4	5.6
净资产收益率(%)	10.1	9.5	9.9	14.9	15.6
资产收益率(%)	4.2	5.5	6.3	9.3	9.8
已运用资本收益率(%)	2.3	2.1	2.3	3.6	3.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371