

浙大网新 (600797.SH) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

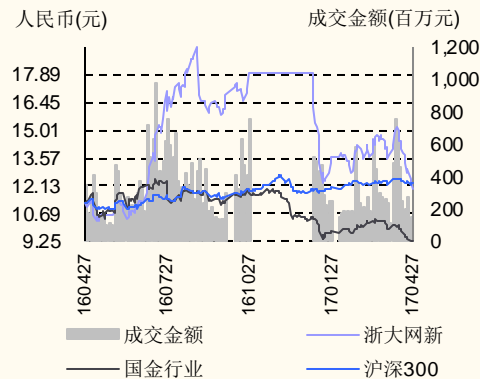
市场价格 (人民币): 12.00 元
 目标价格 (人民币): 14.00-15.00 元

业绩符合预期, 云+AI 打开公司成长空间

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)	72.15
总市值 (百万元)	8,800.08
年内股价最高最低 (元)	77.70/29.24
沪深 300 指数	3479.94



相关报告

- 《收购华通云数据, 支撑公司构建人工智能生态》, 2016.12.14
- 《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

钱路丰 联系人
 qianlufeng@gjzq.com.cn

周德生 分析师 SAC 执业编号: S1130516110001
 (8621)60935535
 zhoudeheng@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.233	0.268	0.298	0.475	0.634
每股净资产 (元)	2.246	2.479	2.761	3.132	3.640
每股经营性现金流 (元)	0.034	0.087	0.639	0.211	0.722
市盈率 (倍)	51.51	44.73	40.33	25.25	18.91
行业优化市盈率 (倍)	88.55	102.40	49.71	38.11	31.23
净利润增长率 (%)	254.94%	16.43%	10.91%	59.74%	33.48%
净资产收益率 (%)	-10.17%	10.37%	10.82%	10.78%	15.18%
总股本 (百万股)	914.04	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 4 月 27 日晚发布年报, 报告期内实现营业收入 40.80 亿, 同比下滑 24.94%, 实现归母净利润 2.45 亿, 同比增长 11.15%, 扣非归母净利润 6036.8 万元, 同比增长 126.67%。

点评

- 业绩符合预期。**公司传统业务主要包括智慧城市、智慧商务与智慧生活业务, 15 年传统业务亏损 2.1 亿左右, 加上 4.8 亿股权转让投资收益最终实现 2.7 亿利润总额, 15 年剥离亏损近 1 个亿的晓通网络, 16 年 12 月剥离了 15 年亏损 9600 万的快威科技 76% 股权, 16 年前三季度快威亏损 838 万。所以综合来看 16 公司传统业务基本实现盈亏平衡。15 年收购的三家公司网新电气、网新信息以及网新恩普 16-17 年的对赌业绩综合分别是 8100 万与 1.03 亿左右, 16 年收购的华通云数据 17 年开始并表, 17-18 年承诺业绩分别为 1.58 与 1.98 亿。综合来看, 公司 16 年业绩基本符合预期, 未来几年并表业务保证公司业绩高增长, 技术创新与资源整合协同发展有望助力公司业绩增长提速。
- 收购华通云数据, 布局云计算综合服务。**公司 16 年底收购华通云数据, 该公司业务主要包括, 1、IDC 业务, 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, 是阿里巴巴的重要合作伙伴, 未来随着阿里云业务爆发式增长以及杭州互联网产业的快速发展, 公司 IDC 业务有望继续保持快速增长, 2、互联网资源加速服务, 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, 实现对客户的二次变现, 3 云计算服务, 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。我们认为未来受益阿里云爆发式增长、浙江省政务系统云化继续推进以及杭州地区互联网产业快速发展等三因素共振影响, 华通云数据未来几年业绩有望持续超预期。
- 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

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 0.30 /0.48 元/0.63 元，对应 PE 分别为 40/25/19 倍。考虑到公司未来继续整合资源聚焦三大优势行业，同时紧跟云计算与 AI 科技发展浪潮支撑公司产业升级，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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	279	621	1114	1459	2034	2726
增长率	-0.34%	122.62%	79.39%	31.00%	39.45%	34.00%
主营业务成本	190.3	435.5	804.6	1005.1	1377.1	1826.3
%销售收入	68.27%	70.16%	72.26%	68.90%	67.70%	67.00%
毛利	88	185	309	454	657	900
%销售收入	31.73%	29.84%	27.74%	31.10%	32.30%	33.00%
营业税金及附加	-1.0	-1.9	-5.1	-6.6	-9.2	-12.4
%销售收入	0.36%	0.31%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
营业费用	-10.0	-13.8	-30.4	-36.5	-50.9	-68.1
%销售收入	3.59%	2.23%	2.73%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用	-33.1	-54.2	-118.4	-153.2	-216.3	-289.9
%销售收入	11.88%	8.72%	10.63%	10.50%	10.63%	10.63%
息税前利润 (EBIT)	45.5	108.8	137.1	271.4	397.6	559.1
%销售收入	16.32%	17.53%	12.31%	18.61%	19.55%	20.51%
财务费用	1.5	0.0	-7.2	10.8	12.7	13.2
%销售收入	0.53%	-0.01%	-0.64%	0.74%	0.62%	0.48%
资产减值损失	-2.5	-10.2	-21.3	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	44	107	129	268	393	542
营业利润率	15.85%	17.25%	11.63%	18.39%	19.33%	19.89%
营业外收支	2.8	2.0	7.6	14.0	17.0	30.0
税前利润	47.0	109.1	137.1	282.2	410.3	572.3
利润率	16.86%	17.58%	12.31%	19.35%	20.17%	20.99%
所得税	-6.4	-11.6	-16.8	0.0	0.0	0.0
所得税率	13.64%	10.67%	12.23%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润	40.6	97.5	120.3	282.2	410.3	572.3
少数股东损益	0.0	0.6	-3.4	-8.0	-11.6	-16.2
归属于母公司的净利润	41	98	117	274	399	556
净利率	14.56%	15.80%	10.50%	18.80%	19.60%	20.40%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-149.7	231.9	270.0	299.4	478.3	638.5
少数股东损益	-7.3	-19.0	-24.8	-27.5	-43.9	-58.5
非现金支出	45.5	38.5	31.8	7.7	7.7	0.3
非经营收益	100.3	20.3	17.7	25.0	30.0	33.0
营运资金变动	301.3	-199.7	-179.5	329.6	-219.4	112.8
经营活动现金净流	90	31	80	584	193	660
资本开支	-65.3	-37.6	-251.3	0	0	0
投资	0.0	0.0	0.0	0	0	0
其他	166.5	476.1	426.5	21.1	25.5	28.1
投资活动现金净流	101	438	175	21	26	28
股权募资	10.8	202.2	5.3	-13.4	-95.6	-116.0
债权募资	156.0	-476.0	-99.6	-553.7	19.3	27.6
其他	-406.6	-191.7	-207.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金净流	-240	-465	-301	-567	-76	-88
现金净流量	-58	13	-37	38	142	600

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	627.4	756.6	760.8	799.0	940.9	1540.7
应收款项	1428.3	1143.1	1036.7	1056.0	1454.0	1844.4
存货	713.2	594.4	309.1	303.5	361.4	377.6
其他流动资产	115.7	98.2	149.0	149.0	149.0	149.0
流动资产	2884.5	2592.3	2255.5	2307.5	2905.4	3911.6
%总资产	64.57%	63.27%	58.29%	58.95%	64.50%	70.99%
长期投资	1258.2	1255.8	1477.6	1414.9	1407.6	1407.6
固定资产	281.5	211.3	100.6	152.5	152.5	152.5
%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
无形资产	43.3	38.0	36.0	39.1	38.7	38.4
非流动资产	1583.1	1505.1	1614.2	1606.5	1598.9	1598.5
%总资产	35.43%	36.73%	41.71%	41.05%	35.50%	29.01%
资产总计	4467.6	4097.3	3869.8	3914.1	4504.2	5510.1
短期借款	1491.1	892.9	556.2	0.0	0.0	0.0
应付款项	1139.9	1017.8	928.0	1312.9	1606.7	2177.2
其他流动负债	1.4	3.1	3.1	2.9	2.9	2.9
流动负债	2632.4	1913.9	1487.4	1315.8	1609.6	2180.1
长期贷款	150.4	30.4	5.1	5.1	5.1	5.1
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债	2782.8	1944.2	1492.5	1320.9	1614.7	2185.2
普通股股东权益	1684.8	2153.1	2377.3	2663.3	3046.1	3568.6
少数股东权益	140.2	100.1	111.8	139.3	183.1	241.7
负债股东权益合计	4467.6	4097.3	3869.8	3914.1	4504.2	5510.1

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	-0.172	0.233	0.268	0.298	0.475	0.634
每股净资产	1.690	2.246	2.479	2.761	3.132	3.640
每股经营现金净流	0.109	0.034	0.087	0.639	0.211	0.722
每股股利	0.009	0.047	0.000	0.015	0.105	0.127
回报率						
净资产收益率	-10.17%	10.37%	10.82%	10.78%	15.18%	17.43%
总资产收益率	-0.19%	8.93%	9.05%	9.52%	12.82%	13.87%
投入资本收益率	-4.51%	11.05%	12.99%	15.37%	28.03%	32.29%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.62%	12.00%	-22.58%	34.21%	33.20%	31.60%
EBIT 增长率	104.92%	-4426.43%	-4.32%	6.45%	54.91%	32.36%
净利润增长率	384.08%	-254.94%	16.43%	10.91%	59.74%	33.48%
总资产增长率	-7.87%	-8.29%	-5.55%	1.14%	15.08%	22.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.81	9.54	5.43	8.88	8.66	8.91
存货周转天数		7.58	10.51	14.13	15.64	19.57
应付账款周转天数	5.32	6.34	5.12	5.05	5.23	5.20
固定资产周转天数	22.27	52.36	26.75	35.90	47.81	62.92
偿债能力						
净负债/股东权益	165.17%	90.30%	62.78%	49.60%	53.01%	61.24%
EBIT 利息保障倍数	0.07	-3.90	-11.00	-9.24	-14.32	-18.95
资产负债率	62.29%	47.45%	38.57%	33.75%	35.85%	39.66%

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	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.20

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