

强烈推荐-A (维持)

旋极信息 300324.SZ

目标估值: 28-30 元
当前股价: 20.2 元
2017 年 05 月 04 日

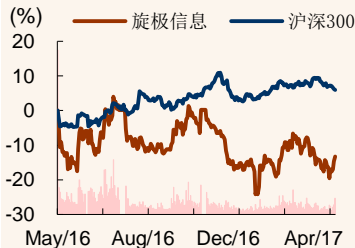
不可被忽视的大飞机直接受益标的

基础数据

上证综指	3127
总股本(万股)	114934
已上市流通股(万股)	57893
总市值(亿元)	232
流通市值(亿元)	117
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	25.3%
主要股东	陈江涛
主要股东持股比例	33.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-11	-10
相对表现	-1	-13	-17



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《旋极信息(300324): 一季度业绩大增近 150%, 全年高成长确定, 建议重点配置》
2017-04-26

2、《旋极信息(300324)-真成长! 三年业绩增长 17 倍, 一季报延续爆发成长, 股权激励奠定

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

事件:

根据新浪等媒体报道, 中国国产大型客机 C919 预定于 5 月 5 日(周五)上午首飞, C919 大型客机是继运-20 大型运输机后第二种首飞的国产大飞机, 受到了社会广泛关注。公司在上市之初便布局大飞机航空总线产品, 有望直接受益未来订单规模落地。此外, 近期智慧城市、税务信息化方面也给公司带来较大发展空间。

评论:

1、公司大飞机项目早有布局, 相关项目今年一季度已经实现受益。

公司自上市之初的招股说明书中就披露投入 5,255 万元用于主要面向大飞及项目的“新一代航空总线产品的研制及产业化项目”。公司针对大飞机项目催生的对新一代航空总线技术的需求, 积极投入资源进行新技术的研发, 并自主研发成功 AFDX 航空总线技术。目前公司的 AFDX 测试卡产品被中航工业西安飞行自动控制研究所和中国电子科技集团第 10 研究所采购, 说明公司的航电总线技术及产品得到了大飞机主要供应商的权威科研机构的认可。值得重视的是, 公司“新一代航空总线产品项目”在今年一季度首次实现近 700 万的项目效益, 我们判断可能和大飞机项目相关, 随着大飞机订单规模化, 项目将逐步产生更多效益。

2、智慧城市深入布局, 龙头优势凸显。

我们认为除了传统基建的“钢铁、水泥”之外, “绿色智慧”当前城市建设更为迫切的需求, 信息技术产业在这个过程中不会缺席, 具备领先优势的智慧城市龙头企业更应重点关注。去年旋极信息收购全资子公司泰豪智能是国内智慧城市龙头企业, 扎根京津冀, 辐射全国 25 个地区。目前在河北省开展包括省交通指挥中心、石家庄市“智慧环保”一期工程以及节能减排监控管理平台、河北省人民医院等多个项目建设工程。同时, 公司与国家信息中心建立战略合作伙伴关系, 参与了近二十个城市的规划设计, 在新城区顶层设计上具备优势。

3、减税带来税务信息化需求, 税控龙头有望实现新一轮增长。

近期美国发起“史上最大规模”的减税方案, 在全球范围带来一股减税之风。同样, 我国当前为稳定经济发展, 全面营改增推广, 也实现了近 6000 亿元的减税。但同时我们看到通过税务信息化的普及之后, 我国营业税和增值税之和 2016 年反而上升了 3.6%, 今年一季度则大幅

风险提示: 市场开拓不及预期, 军品销售的风险, 政策不确定性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	980	2189	3940	5319	7180
同比增长	170%	123%	80%	35%	35%
营业利润(百万元)	129	668	1358	1834	2473
同比增长	71%	417%	103%	35%	35%
净利润(百万元)	103	377	738	987	1321
同比增长	49%	266%	96%	34%	34%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.64	0.86	1.15
PE	94.6	59.4	30.4	22.7	17.0
PB	7.2	4.6	4.5	3.9	3.3

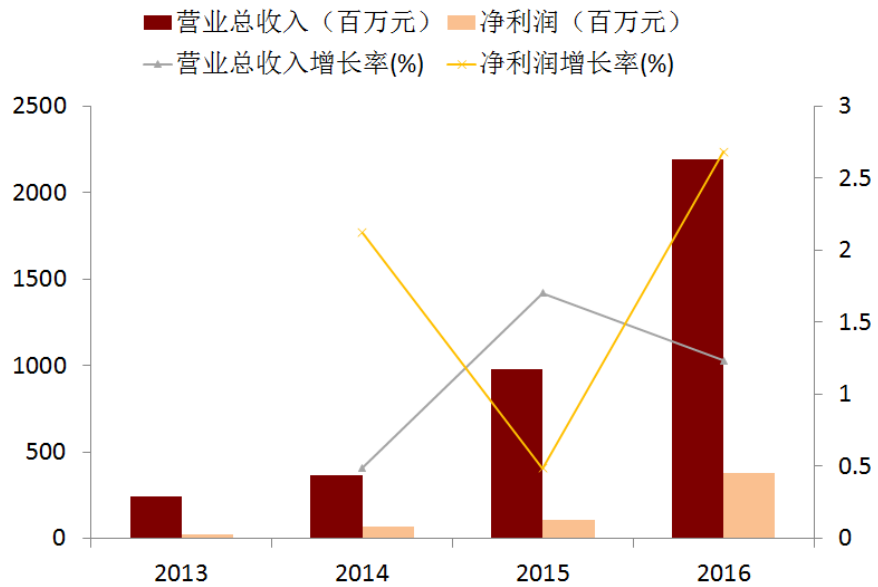
资料来源: 公司数据、招商证券

增长 10%，增速达到历史高位。说明税务信息化在规范报税、防止偷税漏税、虚开发票方面起到重要作用。公司作为税控系统市场的两家主导企业之一，今年受益于“营改增”试点扩大至建筑业、房地产业、金融业、生活服务业四个行业，业务实现爆发增长。预计新增用户 200 万左右，公司税控用户已达到 400 万左右。当前我们预计全国尚有 2000 万左右规模以下纳税人尚未使用税控升级版，未来这部分存量用户改造，以及电子发票的推广，都将使得公司直接受益。

4、“价值+成长”之选，具备安全边际，长期空间确定

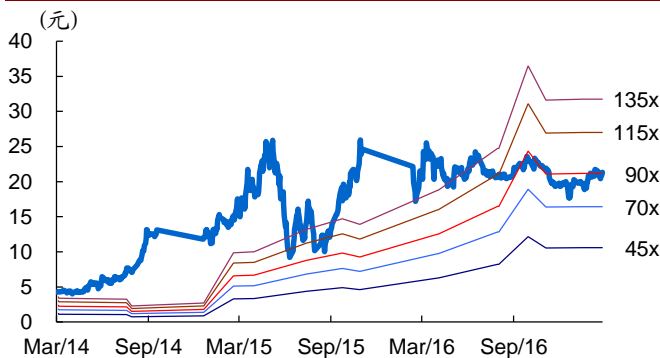
公司管理层极具平台战略眼光和能力，未来有望在税务信息化、军民融合、物联网三大业务平台上均培育出 30 亿体量以上业务规模。税控业务为公司带来了业绩价值，未来 2-3 年武器装备健康管理、C4ISR 装备等又有望成为新的强力爆发点，而在大数据、智慧城市等方面深入布局则提供长期成长空间，公司平台化战略和层次化布局将不断带来新的成长动力。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 0.64 元和 0.85 元，对应当前股价 PE 分别为 30X 和 23X，目前估值具备安全边际，长期空间确定，维持目标价 28-30 元，建议重点配置。

图 1：公司近 4 年营收和净利润情况



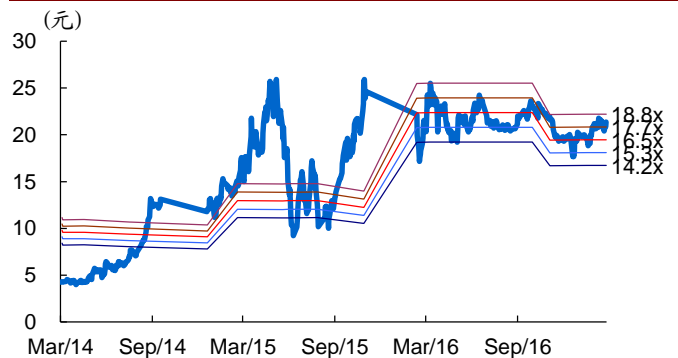
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：旋极信息历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 4：旋极信息历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1084	4045	5074	6911	9442
现金	545	2481	2326	3201	4434
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	49	88	158	213	288
应收款项	253	701	1227	1656	2236
其它应收款	27	114	205	277	374
存货	150	536	936	1264	1706
其他	60	125	222	300	405
非流动资产	1109	2830	2999	3154	3297
长期股权投资	217	295	295	295	295
固定资产	117	316	496	662	813
无形资产	34	106	95	86	77
其他	740	2113	2112	2111	2111
资产总计	2193	6875	8073	10065	12739
流动负债	758	1575	2174	2818	3688
短期借款	176	202	0	0	0
应付账款	259	645	1143	1543	2083
预收账款	165	371	657	887	1197
其他	159	357	375	389	408
长期负债	7	168	168	168	168
长期借款	0	73	73	73	73
其他	7	95	95	95	95
负债合计	766	1743	2343	2987	3856
股本	500	1150	1150	1150	1150
资本公积金	581	3051	3051	3051	3051
留存收益	274	631	794	1560	2584
少数股东权益	73	299	734	1317	2096
归属于母公司所有者权益	1355	4833	4996	5761	6786
负债及权益合计	2193	6875	8073	10065	12739

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	344	583	816	1281	1705
净利润	103	377	738	987	1321
折旧摊销	15	36	39	53	67
财务费用	8	11	(9)	(18)	(26)
投资收益	(7)	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	216	(42)	(404)	(335)	(452)
其它	9	216	466	608	811
投资活动现金流	(300)	77	(203)	(203)	(203)
资本支出	(18)	(14)	(218)	(218)	(218)
其他投资	(282)	91	15	15	15
筹资活动现金流	153	1242	(768)	(204)	(270)
借款变动	(242)	(1699)	(202)	0	0
普通股增加	264	650	0	0	0
资本公积增加	256	2471	0	0	0
股利分配	(118)	(250)	(575)	(221)	(296)
其他	(8)	72	9	18	26
现金净增加额	197	1903	(155)	875	1233

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	980	2189	3940	5319	7180
营业成本	490	890	1576	2127	2872
营业税金及附加	11	14	25	33	45
营业费用	146	228	374	505	682
管理费用	193	369	630	851	1149
财务费用	9	8	(9)	(18)	(26)
资产减值损失	9	27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	15	15	15	15
营业利润	129	668	1358	1834	2473
营业外收入	24	55	55	55	55
营业外支出	2	5	5	5	5
利润总额	151	719	1409	1885	2524
所得税	35	119	236	316	424
净利润	116	600	1174	1569	2100
少数股东损益	12	223	436	582	779
归属于母公司净利润	103	377	738	987	1321
EPS (元)	0.21	0.33	0.64	0.86	1.15

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	170%	123%	80%	35%	35%
营业利润	71%	417%	103%	35%	35%
净利润	49%	266%	96%	34%	34%
获利能力					
毛利率	50.0%	59.3%	60.0%	60.0%	60.0%
净利率	10.5%	17.2%	18.7%	18.6%	18.4%
ROE	7.6%	7.8%	14.8%	17.1%	19.5%
ROIC	6.5%	10.4%	19.3%	21.1%	22.7%
偿债能力					
资产负债率	34.9%	25.4%	29.0%	29.7%	30.3%
净负债比率	8.0%	4.0%	0.9%	0.7%	0.6%
流动比率	1.4	2.6	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.2	2.2	1.9	2.0	2.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
存货周转率	4.7	2.6	2.1	1.9	1.9
应收帐款周转率	4.3	4.6	4.1	3.7	3.7
应付帐款周转率	3.0	2.0	1.8	1.6	1.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.21	0.33	0.64	0.86	1.15
每股经营现金	0.69	0.51	0.71	1.11	1.48
每股净资产	2.71	4.20	4.34	5.01	5.90
每股股利	0.50	0.50	0.19	0.26	0.34
估值比率					
PE	94.6	59.4	30.4	22.7	17.0
PB	7.2	4.6	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	283.3	60.4	30.3	22.5	16.7

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。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，7年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，6年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

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。