

分析师：牟国洪

执业证书编号：S0730513030002

研究支持：傅翀 021-50588666-8059

fuchong@ccnew.com

## 业绩符合预期 人工智能前景广阔

——浙大网新（600797）年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持（首次）

发布日期：2017年05月15日

#### 报告关键要素：

2016年度及2017年第一季度，公司业绩基本符合预期。年度业绩增长主要受益于网新电气、网新信息、网新恩普三家子公司利润贡献。“十三五”期间，我国铁路及高速铁路里程将保持较快增长，大交通板块大有可为；而在大金融领域，信息技术将从幕后的技术支撑走向台前，成为金融业发展的重要引擎；同时，大健康业务受益于医保信息化。公司收购华通云事项进展及与蚂蚁金服的合作值得关注。暂不考虑并购影响，预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.32元与0.43元，按5月12日13.17元收盘价计算，对应的PE分别为40.87倍与30.56倍。目前估值相对行业水平合理，首次给予“增持”的投资评级。

#### 事件：

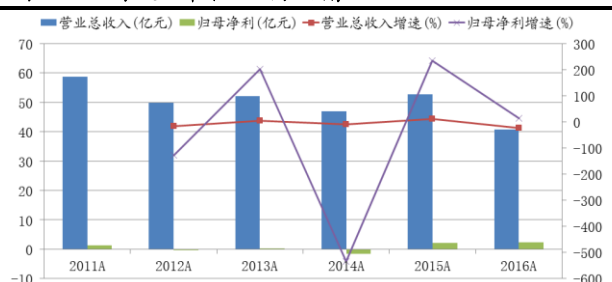
- **浙大网新(600797)公布2016年年报及2017年第一季度报告。**2016年，公司实现营业收入40.80亿元，同比减少24.94%；实现营业利润2.99亿元，同比增长14.26%；实现归属于上市公司股东的净利润2.45亿元，同比增长11.15%，基本每股收益0.27元，利润分配预案为每10股派息0.30元(含税)。2017年第一季度，公司实现营业收入5.73亿元，同比减少15.65%；实现营业利润0.10亿元，同比扭亏为盈；实现归属于上市公司股东的净利润0.09亿元，同比扭亏为盈。

#### 点评：

- **并表范围变化导致年度收入降低。**2016年，公司实现营业收入40.80亿元，同比减少24.94%；主要是因为2016年并表范围变化，不再统计北京晓通的网络设备和终端业务所致。公司2016年实现投资收益1.99亿元，同比减少60.15%，主要由于长期股权投资处置收益减少所致；投资收益在利润总额中占比回到历史平均水平附近，显示公司对投资收益的依赖与上一年相比有所降低。公司营业外收入3673万元，同比增长5.37%；营业外支出1898万元，同比增加43.50%，主要由于2016年度确认网新实业破产重整损失所致。

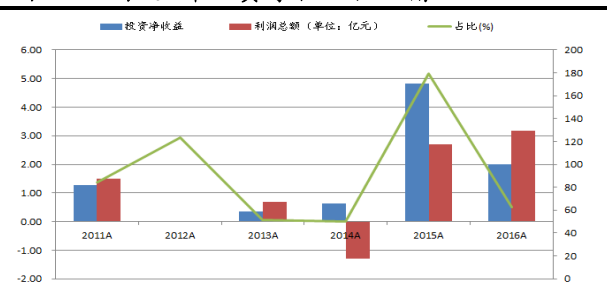
公司先后剥离了北京晓通、快威科技集团后，专注于智慧城市、智慧商务和智慧生活业务：智慧城市业务包括市民综合服务体系、智慧政务、智慧交通、智慧城市公共设施等领域业务；智慧商务业务包括智慧金融、电子商务、企业征信服务等领域业务；智慧生活包括智慧人社、智慧养老、智慧医疗、智慧助残等领域业务；预计上述业务在2017年会有较快增长。

图1：公司近6年收入利润情况



资料来源：Wind、公司公告、中原证券

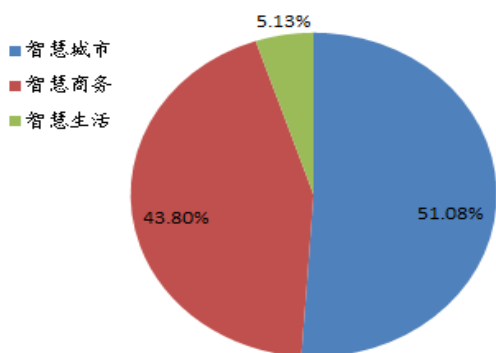
图2：公司近6年投资净收益占比情况



资料来源：Wind、公司公告、中原证券

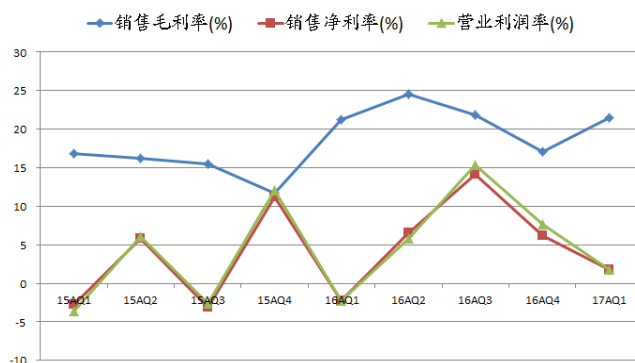
- **智慧城市业务规模缩小，预计17年将稳中有升。**2016年，公司智慧城市业务实现收入20.19亿元，同比减少43.75%，主要是因为剥离资产所致。“十三五”期间，我国高铁里程预计将从2015年底的1.9万公里拓展到3万公里，保持快速增长势头，公司智慧城市业务中的大交通板块受此推动，也将有较快的增长；同时，公司在城市交通、智慧会展等领域签约的项目也值得期待，预计2017年智慧城市业务将稳中有升，对业绩贡献高于2016年。
- **智慧商务业务平稳发展，预计17年将较快增长。**2016年，公司智慧商务业务实现收入17.31亿元，同比增长12.04%，主要受益于新客户开拓和新项目承接，比如：公司和道富、DST等客户保持良好的合作，开拓了WON、某对冲基金、财通证券等新客户；完成了贵州银行金阳数据中心的项目实施；交付浙江省工商局和浙江省政务网两个新项目，中标浙江省工商局电子营业执照管理系统项目；新推出“智语良投APP”这款智能量化炒股软件。2017年5月15日，人行公告成立金融科技委员会，加强金融科技工作的研究规划和统筹协调，引导新技术在金融领域的正确使用，积极利用大数据、人工智能、云计算等技术丰富金融监管手段；人行对金融科技的重视，有望进一步发挥公司在该领域的技术优势；预计随着金融信息化和政务信息化的发展，2017年智慧商务板块将有较快增长。
- **智慧生活业务蓬勃发展，预计17年将快速增长。**2016年，公司智慧生活业务实现收入2.03亿元，同比增长41.20%，主要受益于社保、医保的信息化。2016年，公司服务于1.5亿人群的养老保险业务，同时服务于5800万人群的医保业务，提供阳光医保信息化解方案等。公司构建了安全、可靠的移动医疗支付服务平台“医快付APP”。另外，公司基于多年智慧助残的业务与经验积累，承建全国残疾人就业创业网络服务平台二期，为残疾人就医、康复、就业等提供便捷。随着社会的老龄化，社保业务规模和信息化程度还有很大的提升空间，预计公司智慧生活业务将保持当前快速增长的势头。

图3： 2016年度营业收入结构



资料来源：Wind、公司公告、中原证券

图4： 公司单季度盈利能力



资料来源：Wind、公司公告、中原证券

- **转型后毛利提升明显 预计17年将小幅提升。**2016年公司实现综合毛利率20.41%，同比提升5.90个百分点；2017年第一季度公司实现综合毛利率21.49%，同比提升0.26个百分点。2016年，公司分业务盈利能力显示：智慧城市业务毛利率14.82%，同比提升5.12个百分点，提升主要受益于资产剥离、业务结构优化；公司智慧商务业务毛利率20.46%，同比提升0.18个百分点；智慧生活业务毛利率62.78%，同比回落8.40个百分点，但该业务体量较小，对毛利总额影响有限。预计2017年公司智慧城市和智慧商务业务的毛利率还将稳中有升，而智慧生活方面，随着规模增长，毛利率料将缓慢下降；综合毛利率将小幅提升。

- **并购项目业绩超预期。**公司2015年购买网新电气、网新信息和网新恩普股权时，原股东作出过业绩承诺（如下表），收购标的2015-2016年度实际达成的盈利情况（如下表）超出预期水平。

**表 1: 并购项目业绩承诺及完成情况**

单位: 万元

序号	简称	业绩承诺			完成值	超出承诺 (%)
		2015A	2016A	2015A+2016A	2015A+2016A	
1	网新电气	2,000	2,600	4,600	6,997.48	52.12
2	网新信息	1,000	1,200	2,200	2,633.06	19.68
3	网新恩普	3,300	4,290	7,590	7,959.70	4.87

资料来源: 公司公告, 中原证券

- **关注华通云项目进展。**2017年2月25日, 公司公布了重大资产重组公告: 拟向网通信息港等7名交易对方以发行股份及支付现金的方式收购华通云数据80%股权, 并向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。其中, 现金支付72,823.65万元; 以12.96元/股的发行价格, 发行82,697,801股股份支付对价107,176.35万元。华通云数据是一家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, 其主要财务数据如表2所示:

**表 2: 华通云数据主要财务数据**

单位: 万元

年度	2014A	2015A	2016A1-10月
营业收入	24,300.47	48,650.15	46,169.20
营业成本	16,968.27	33,499.97	28,283.91
营业利润	5,740.02	8,374.77	13,596.35
利润总额	5,717.77	9,218.15	13,577.43
净利润	4,367.74	6,277.76	9,778.43
销售毛利率 (%)	30.17	31.14	38.74
销售净利率 (%)	17.97	12.90	21.18

年度	2014A	2015A	2016A10月31日
资产总计	104,437.37	147,690.89	143,607.94
资产负债率 (%)	56.67	62.40	61.01

资料来源: 公司公告, 中原证券

本次交易业绩承诺如下表:

**表 3: 华通云项目业绩承诺情况**

单位: 万元

年度	2017E	2018E	2019E
当年承诺扣非净利润	15,800	19,750	24,687.50
当年累计承诺扣非净利润	15,800	35,550	60,237.50

资料来源: 公司公告, 中原证券

如上述方案顺利实施, 标的公司优质的带宽资源、丰富的IDC运维经验、完善的基础设施资源与公司目前业务架构中的网新云服务和大数据底层技术形成良好的协同效应。公司将通过华通云数据开展IDC云数据中心的建设运营, 为大数据的储存、分析、运维与管理能力提供后台支撑和保障, 从而进一步增强公司的行业竞争力。标的公司并表后将有利于增强上市公司的盈利能力。日前, 该方案证监会已受理, 建议重点关注后续进展情况。

- **关注与蚂蚁金服合作。**2017年5月4日, 公司发布公告, 披露与蚂蚁金服签订了《框架协议》。合作内容主要包括“互联网+医保”移动支付业务、“互联网+医疗”智慧医疗业务、“互联网+人社”城市服务业务、“互联网+医保药店”金融服务业务及“大健康人工智能2.0”应用探索与创新。具体而言: 医保移动支付方案为医疗机构提供互联网医保移动支付平台服务, 并探索以服务收费; 智慧医疗

业务拟通过向医疗机构提供医快付全流程移动医疗服务，提升医疗机构的服务能力和互联网服务水平，探索通过提供服务从医疗机构及相关合作机构获得收益；城市服务业务共同探索构建“支付宝平台+人社服务”的业务模式，通过提供便捷有效的互联网化服务从社保及相关机构获得收益；“互联网+医保药店”金融服务方面，公司与蚂蚁金服将共同探索两定机构医保结算中关于自费部分进行移动支付的解决方案，通过提供服务从医疗机构及相关合作机构获得收益。“大健康人工智能2.0”应用探索及创新专题研究合作方面，截至目前，尚未明确相关的业务模式及盈利模式。公司子公司大白科技开发支付宝版本医快付移动应用，支付宝为医快付应用在支付宝APP提供二级业务入口，并合作向医院和个人用户开展应用推广。两者强强联手、优势互补，充分发挥大白科技的技术开发优势和支付宝庞大的用户基础，实现双赢。

- **盈利预测和投资建议。**暂不考虑并购影响，预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.32元与0.43元，按5月12日13.17元收盘价计算，对应的PE分别为40.87倍与30.56倍。目前估值相对行业水平合理，首次给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**与蚂蚁金服合作进度不达预期、业务拓展不达预期，系统性风险。

盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	52.69	40.80	45.39	52.54	61.36
增长比率(%)	12.00	-22.58	11.25	15.77	16.78
净利润(亿元)	2.13	2.45	2.95	3.94	5.04
增长比率(%)	-235.61	15.17	20.11	33.71	27.93
每股收益(元)	0.25	0.27	0.32	0.43	0.55
市盈率(倍)	52.68	48.78	40.87	30.56	23.89

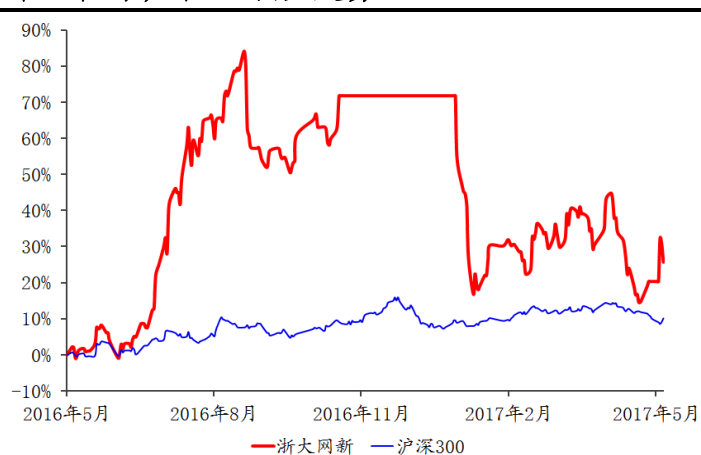
市场数据 (2017年5月12日)

收盘价(元)	13.17
一年内最高/最低(元)	19.60/9.85
沪深300指数	3385.38
市净率(倍)	5.29
流通市值(亿元)	109.41

基础数据 (2017年3月31日)

每股净资产(元)	2.49
每股经营现金流(元)	-0.36
毛利率(%)	21.49
净资产收益率-摊薄(%)	0.40
资产负债率(%)	35.44
总股本/流通股(万股)	91404/83075
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势





## 附：公司盈利预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2436.7</b>	<b>2812.8</b>	<b>3361.4</b>	<b>4030.2</b>	<b>营业收入</b>	4079.6	4538.5	5254.5	6135.9
现金	932.6	1417.8	1916.9	2474.9	营业成本	3247.0	3571.7	4048.5	4647.7
交易性金融资产	6.7	6.2	6.2	6.2	营业税费	21.6	22.7	26.3	30.7
应收票据	17.1	22.7	26.3	30.7	销售费用	158.5	181.5	210.2	245.4
应收款项	989.4	924.5	968.4	1071.3	管理费用	513.3	567.3	656.8	767.0
存货	309.1	282.9	320.6	368.1	财务费用	31.8	25.0	23.3	20.8
其他	181.8	158.8	123.0	78.9	资产减值损失	6.1	31.5	33.2	36.9
<b>非流动资产</b>	<b>1623.9</b>	<b>1650.2</b>	<b>1691.7</b>	<b>1750.0</b>	公允价值变动收益	-1.3	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	742.6	650.0	550.0	450.0	投资收益	198.7	210.0	220.0	230.0
固定资产	152.5	205.0	266.5	334.8	<b>营业利润</b>	<b>298.6</b>	<b>348.8</b>	<b>476.2</b>	<b>617.4</b>
无形资产	36.0	42.7	53.6	68.3	营业外收入	36.7	38.0	39.0	40.0
其他	692.8	752.6	821.6	896.9	营业外支出	19.0	6.0	6.0	6.0
<b>资产总计</b>	<b>4060.6</b>	<b>4463.1</b>	<b>5053.1</b>	<b>5780.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>316.4</b>	<b>380.8</b>	<b>509.2</b>	<b>651.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>1677.1</b>	<b>1772.6</b>	<b>1977.1</b>	<b>2210.9</b>	所得税	46.4	57.1	76.4	97.7
短期借款	556.2	650.0	740.0	830.0	<b>净利润</b>	<b>270.0</b>	<b>323.7</b>	<b>432.8</b>	<b>553.7</b>
应付帐款	718.8	714.3	809.7	929.5	少数股东权益	24.8	29.1	39.0	49.8
预收帐款	72.7	72.7	72.7	72.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>245.2</b>	<b>294.5</b>	<b>393.8</b>	<b>503.9</b>
其他	329.5	335.6	354.7	378.7	<b>EPS (元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.43</b>	<b>0.55</b>
<b>长期负债</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>					
长期借款	5.1	5.1	5.1	5.1	<b>主要财务比率</b>				
其他	1.1	1.1	1.1	1.1		<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1683.3</b>	<b>1778.8</b>	<b>1983.3</b>	<b>2217.1</b>	<b>每股指标</b>				
股本	914.0	914.0	914.0	914.0	每股收益	0.27	0.32	0.43	0.55
资本公积金	398.6	398.6	398.6	398.6	每股经营现金	-0.05	0.51	0.55	0.61
未分配利润	805.9	1065.1	1411.7	1855.1	每股净资产	2.50	2.78	3.16	3.65
少数股东权益	111.8	141.0	179.9	229.8	<b>增长率</b>				
<b>母公司所有者权益</b>	<b>2284.1</b>	<b>2543.3</b>	<b>2889.9</b>	<b>3333.3</b>	营业收入增长率	-22.6%	11.3%	15.8%	16.8%
<b>负债及权益合计</b>	<b>4060.6</b>	<b>4463.1</b>	<b>5053.1</b>	<b>5780.1</b>	营业利润增长率	19.6%	16.8%	36.5%	29.7%
					净利润增长率	15.2%	20.1%	33.7%	27.9%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>(百万)</b>				毛利率	20.4%	21.3%	23.0%	24.3%
	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	6.0%	6.5%	7.5%	8.2%
<b>经营活动现金流</b>	<b>81.7</b>	<b>293.6</b>	<b>353.8</b>	<b>444.6</b>	ROE	10.7%	11.6%	13.6%	15.1%
净利润	270.0	323.7	432.8	553.7	ROIC	17.3%	20.4%	24.8%	27.8%
资产减值准备	6.1	31.5	33.2	36.9	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	38.7	40.8	52.6	67.0	资产负债率	41.5%	39.9%	39.2%	38.4%
财务费用	31.8	25.0	23.3	20.8	流动比率	1.45	1.59	1.70	1.82
投资收益	198.7	210.0	220.0	230.0	速动比率	1.27	1.43	1.54	1.66
营运资金变动	0.0	82.6	31.8	-3.8	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>175.2</b>	<b>139.5</b>	<b>125.9</b>	<b>104.7</b>	资产周转率	0.98	1.06	1.10	1.13
资本支出	-251.3	-100.0	-125.0	-150.0	存货周转率	7.07	11.99	13.28	13.36
其他投资	426.5	239.5	250.9	254.7	应收帐款周转率	6.42	6.51	7.94	8.91
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-301.3</b>	<b>33.5</b>	<b>19.4</b>	<b>8.7</b>	<b>估值比率</b>				
借款变动	-154.2	0.1	0.0	0.0	PE	50.67	42.45	31.75	24.82
其他	-147.1	33.4	19.4	8.7	PB	5.47	4.92	4.33	3.75
<b>现金净增加额</b>	<b>-44.4</b>	<b>466.6</b>	<b>499.1</b>	<b>558.0</b>					

资料来源：公司报表、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。