

计算机 计算机应用

大股东增持彰显信心，海内外业务双翼齐飞

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,104/892 |
| 总市值/流通(百万元) | 9,200/7,434 |
| 12个月最高/最低(元) | 14.15/8.19 |

相关研究报告:

证券分析师: 李冰桓

电话: 010-88321632

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030004

事件: 1) 公司于5月24日召开收购Grid Dynamics (简称GD) 新闻发布会, 双方高管出席并解读国际化发展战略; 2) 公司发布公告, 第一大股东王维航拟在12个月内逐步增持公司股份, 增持金额区间为3-6亿元。

收购GD, 助力国内及海外业务“升维”。 GD成立于2006年, 总部位于美国, 为零售、金融、媒体及科技行业客户提供基于开源技术的全渠道电子平台核心系统发、云端交付、大数据实时分析服务。公司传统的信息化业务通常依赖于国内渠道资源, GD在全球范围技术领先, 有望使公司业务实现升维: 1) 优质客户资源, GD客户涵盖美国顶级零售商以及科技行业巨头; 2) 技术实力雄厚, GD可以通过开源的技术, 帮助客户代替Oracle、IBM等世界顶级厂商的产品; 3) 人才储备丰富, GD通过独特的激励, 拥有大量来自东欧的高等人才。

协同效应凸显, 内生外延动力有望提升。 公司原有的国内业务涵盖政府、电信、金融等客户, 强调自主可控能力, 并通过香港扩展东南亚、美国市场。公司通过间接持股65%的香港上市子公司ASL收购GD, 一方面将显著增厚业绩; 另一方面凸显公司拥有大陆与香港双上市平台的优势, 此次成功收购奠定了未来进一步外延扩张的基础, 在国内发力自主可控等业务的基础上, 海外业务有望成为新增长点。

董事长王维航拟增持股份, 彰显对公司未来发展信心。 我们认为公司董事长的增持计划, 将有效降低来自公司内部各子公司整合的不确定性, 打消市场担忧的核心因素。 公司管理层执行力强, 积极在物联网、云计算、大数据等方面布局, 随着行业和区域布局的逐步完善, 各业务间的协同效应有望得到充分发挥。

投资建议: 公司作为国内领先的综合信息服务商, 在前沿技术、自主可控、国际化方面拥有一系列优势, 我们看好公司新业务的拓展。预计公司2017-2019年净利润增速分别为271%、20%和14%, EPS分别为0.12、0.14和0.16元。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 新业务扩展不及预期。

■ 主要财务指标

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,800 | 6,310 | 7,527 | 8,442 |
| 净利润(百万元) | 36 | 133 | 159 | 181 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.03 | 0.12 | 0.14 | 0.16 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 1,541 | 2,328 | 1,905 | 1,844 | 2,035 | 营业收入 | 4,793 | 4,800 | 6,310 | 7,527 | 8,442 |
| 应收和预付款项 | 2,137 | 2,485 | 3,268 | 3,899 | 4,375 | 营业成本 | 3,977 | 3,954 | 5,209 | 6,246 | 7,029 |
| 存货 | 645 | 1,250 | 1,643 | 1,959 | 2,198 | 营业税金及附加 | 19 | 25 | 32 | 38 | 42 |
| 其他流动资产 | 236 | 1,536 | 1,551 | 1,635 | 1,698 | 销售费用 | 357 | 243 | 316 | 361 | 388 |
| 流动资产合计 | 4,805 | 7,688 | 8,465 | 9,441 | 10,411 | 管理费用 | 301 | 440 | 536 | 617 | 675 |
| 长期股权投资 | 228 | 402 | 416 | 430 | 445 | 财务费用 | 72 | 84 | 97 | 107 | 117 |
| 投资性房地产 | 39 | 138 | 138 | 138 | 138 | 资产减值损失 | 45 | 74 | 25 | 23 | 25 |
| 固定资产 | 580 | 492 | 492 | 492 | 492 | 投资收益 | 51 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 在建工程 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 631 | 763 | 801 | 841 | 883 | 营业利润 | 72 | 30 | 146 | 185 | 215 |
| 长期待摊费用 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 其他非经营损益 | 33 | 19 | 28 | 22 | 22 |
| 其他非流动资产 | 54 | 10 | 57 | 60 | 63 | 利润总额 | 105 | 49 | 173 | 207 | 237 |
| 资产总计 | 6,778 | 10,095 | 10,935 | 11,952 | 12,974 | 所得税 | -1 | 9 | 17 | 21 | 24 |
| 短期借款 | 595 | 398 | 438 | 481 | 530 | 净利润 | 106 | 40 | 156 | 187 | 213 |
| 应付和预收款项 | 1,640 | 1,872 | 2,428 | 2,891 | 3,239 | 少数股东损益 | 55 | 4 | 23 | 28 | 32 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 52 | 36 | 133 | 159 | 181 |
| 其他负债 | 2,223 | 3,106 | 3,344 | 3,811 | 4,331 | | | | | | |
| 负债合计 | 3,941 | 4,813 | 5,469 | 6,300 | 7,109 | | | | | | |
| 股本 | 642 | 1,104 | 1,104 | 1,104 | 1,104 | | | | | | |
| 资本公积 | 683 | 2,579 | 2,579 | 2,579 | 2,579 | | | | | | |
| 留存收益 | 944 | 944 | 1,063 | 1,206 | 1,369 | | | | | | |
| 归母公司股东权益 | 2,357 | 4,786 | 4,946 | 5,105 | 5,286 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 480 | 496 | 519 | 547 | 579 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,837 | 5,282 | 5,466 | 5,652 | 5,865 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,778 | 10,095 | 10,935 | 11,952 | 12,974 | | | | | | |
| 现金流量表(百万) | | | | | | 预测指标 | | | | | |
| 经营性现金流 | 486 | -1,634 | -408 | -178 | 20 | 毛利率 | 17.0% | 17.6% | 17.5% | 17.0% | 16.7% |
| 投资性现金流 | -167 | -420 | -79 | -78 | -87 | 销售净利率 | 1.1% | 0.7% | 2.1% | 2.1% | 2.1% |
| 融资性现金流 | -468 | 2,809 | 106 | 186 | 232 | 销售收入增长率 | 12.0% | 0.1% | 31.5% | 19.3% | 12.2% |
| 现金增加额 | -149 | 756 | -381 | -70 | 165 | EBIT 增长率 | -6.4% | -0.1% | 57.5% | 21.4% | 16.3% |
| | | | | | | 净利润增长率 | -45.6% | -30.8% | 270.5% | 19.6% | 14.3% |
| | | | | | | ROE | 3.9% | 1.0% | 2.9% | 3.4% | 3.7% |
| | | | | | | ROA | 0.8% | 0.4% | 1.3% | 1.4% | 1.5% |
| | | | | | | ROIC | 2.1% | 0.9% | 2.5% | 3.0% | 3.5% |
| | | | | | | EPS(X) | 0.05 | 0.03 | 0.12 | 0.14 | 0.16 |
| | | | | | | PE(X) | 177.72 | 257.00 | 69.37 | 58.01 | 50.76 |
| | | | | | | PB(X) | 3.90 | 1.92 | 1.86 | 1.80 | 1.74 |
| | | | | | | PS(X) | 1.92 | 1.92 | 1.46 | 1.22 | 1.09 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 49.15 | 48.20 | 34.55 | 28.10 | 24.45 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。