

# 做大做强行业应用软件，发力大数据+智能化解决方案

## ——科大国创（300520）深度报告

2017年05月26日

推荐/维持

科大国创 深度报告

### 报告摘要：

科大国创基于“行业软件及大数据”、“创新驱动”和“智能软件引领”三大发展战略，立足于电信、电力、金融、交通和政府行业软件市场的经验和客户积累，致力于在2-3个细分市场做大做强成为龙头企业。公司不断加大研发投入以保障核心竞争力，累计获得计算机软件著作权146项，涵盖了大数据、智能应用软件、“互联网+”物流、行业应用软件和智慧城市等领域。随着公司产品市场的不断扩大和研发创新实力的增强，公司的业绩在2016年实现了快速增长，其中营业收入5.96亿元，同比增长46.45%，实现归母净利润5692.74万元，同比增长28.07%。

**公司深耕电信、电力、金融行业应用软件。**在电信行业公司是三大运营商运营支撑系统的核心供应商，通过创新升级快速提升了市场份额；在电力行业公司的设备故障智能预警系统和实时数据库产品实现了成功推广；与日本野村综合研究所的直接签单带动金融及海外业务规模的大幅提升；国外金融业务的积累促进了公司与国内金融机构达成业务合作。

**公司在电信、电力、交通、政府等行业领域构建了跨行业的信息集成平台。**同时，公司不断推进大数据、云计算等技术的应用打造了大数据应用平台及解决方案。遵循“互联网+物流+金融”的发展战略，公司通过发卡环节切入智慧交通市场，搭建了互联网+智慧物流云服务平台。基于大数据思维、以物联网为媒介，公司还打造了多款智慧城市创新产品，致力于实现万物互联互通，其中公司研发的智慧灯杆产品对城市信息化建设有重要作用。

**投资策略：**看好公司做大做强细分市场、结合大数据、智能化、云服务对产品创新升级为公司业务发展提供的驱动力。预计17-19年实现营收7.65、9.62和11.84亿元；归母净利润0.71、0.95和1.18亿元；EPS分别为0.74、0.99和1.23元；对应PE为68.42、50.86和40.81倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**业务拓展不及预期；技术研发不及预期；应收账款过高。

### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	405.76	594.23	764.73	962.14	1,183.56
增长率(%)	9.62%	46.45%	28.69%	25.81%	23.01%
净利润(百万元)	42.88	54.21	70.64	95.02	118.41
增长率(%)	28.40%	26.43%	30.30%	34.52%	24.62%
净资产收益率(%)	16.77%	10.79%	4.27%	5.45%	6.37%
每股收益(元)	0.64	0.72	0.74	0.99	1.23
PE	78.59	69.86	68.42	50.86	40.81
PB	13.09	9.16	2.92	2.77	2.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 喻言

010-66554012

yuyan\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

### 联系人：夏清莹

0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

### 联系人：叶盛

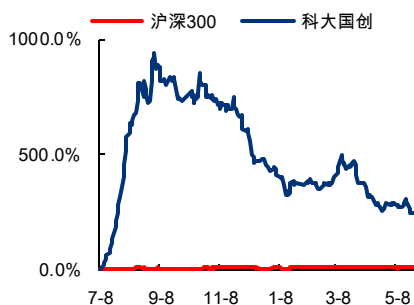
010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	50.3-14.47
总市值(亿元)	48.33
流通市值(亿元)	11.57
总股本/流通A股(万股)	9608/2300
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	9.43

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《科大国创（300520）2016年年报点评：业绩快速增长，持续加强技术创新》  
2017-03-16

## 目 录

1. 国内领先的行业整体解决方案服务商 .....	4
1.1 覆盖五大行业应用软件，实控人大比例控股 .....	4
1.2 持续加大研发投入，员工人数大幅增长 .....	6
1.3 业绩持续提升，收入结构不断优化 .....	7
2. 聚焦行业软件应用，海内外市场协同发展 .....	9
2.1 紧跟电信信息化进程，核心产品覆盖优质客户 .....	9
2.2 加强智能电网建设，实现“一体化管控”战略 .....	12
2.3 海外发展金融软件业务，积累丰富业务实施经验 .....	14
3. 解决“数据孤岛”问题，融合智慧+解决方案 .....	15
3.1 构建跨行业信息集成平台，发展大数据解决方案 .....	15
3.2 构建一体化智慧交通服务，打造智能物流协同平台 .....	17
3.3 助力城市信息化建设，创造智能城市概念新产品 .....	19
4. 盈利预测与投资评级 .....	21
4.1 盈利预测 .....	21
4.2 投资评级 .....	21
5. 风险提示 .....	22

## 插图目录

图 1: 公司总体业务视图 .....	4
图 2: 科大国创股权结构 .....	5
图 3: 近几年员工人数情况 .....	6
图 4: 公司 2016 年员工结构 .....	6
图 5: 公司近几年研发投入情况（单位：万元） .....	7
图 6: 近五年营业收入及增速 .....	7
图 7: 近五年归母净利润及增速 .....	7
图 8: 近四年毛利及毛利率情况（单位：万元） .....	8
图 9: 近四年三大费用及费用率情况（单位：万元） .....	8
图 10: 公司分行业收入结构变化（单位：万元） .....	8
图 11: 公司 2015 年产品收入结构（单位：万元） .....	9
图 12: 公司近五年分产品收入变化情况（单位：万元） .....	9
图 13: 电信行业信息化进程 .....	9
图 14: 公司电信行业应用软件产品体系 .....	10
图 15: 公司覆盖的主要电信行业客户 .....	11
图 16: 公司全国的销售及研发体系网点 .....	11
图 17: 电力行业信息化进程 .....	12
图 18: 电力企业管控软件功能结构图 .....	13
图 19: 公司金融业务覆盖范围 .....	14

图 20: 公司历年金融管理软件产品收入情况 (单位: 万元) .....	15
图 21: 公司历年海外收入情况 (单位: 万元) .....	15
图 22: 企业级信息集成平台在电信行业的应用 .....	15
图 23: 企业级信息集成平台在力行业的应用 .....	15
图 24: 公司大数据解决方案的主要覆盖范围 .....	16
图 25: 公司的慧易通产品 .....	17
图 26: 智能物流协同平台 .....	18
图 27: 公司的智慧+解决方案 .....	19
图 28: 智慧园区解决方案 .....	20
图 29: 智能建筑解决方案 .....	20
图 30: 智慧医疗解决方案 .....	20
图 31: 智慧政务解决方案 .....	20

## 表格目录

表 1: 各股东持股情况变化 .....	5
表 2: 公司募投资金使用对象 .....	6
表 3: 公司电力行业应用软件覆盖的核心客户 .....	13
表 4: 企业级信息集成平台覆盖的各行业及主要客户 .....	16
表 5: 公司在交通行业的三大行业应用产品 .....	17
表 6: 分业务收入预测 (单位: 百万元) .....	21
表 7: 可比公司相对估值 .....	22
表 8: 公司盈利预测表 .....	23

## 1. 国内领先的行业整体解决方案服务商

### 1.1 覆盖五大行业应用软件，实控人大比例控股

科大国创十多年专注于行业软件研发、系统集成设备和信息技术服务，是国内领先的行业软件和大数据解决方案服务商。公司基于“行业软件及大数据”、“创新驱动”和“智能软件引领”三大发展战略，立足于电信、电力、金融、交通和政府行业软件市场的经验和客户积累，巩固并积极开拓新的应用领域、持续进行产品创新，提升行业竞争力，致力于在 2-3 个细分市场做大做强成为龙头企业。同时，在大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术崛起的环境下，公司也将大力创新、开发大数据运营解决方案等平台化、智能化的产品，向客户提供拥有领先技术的服务，为公司未来的发展增强驱动力。

图 1：公司总体业务视图

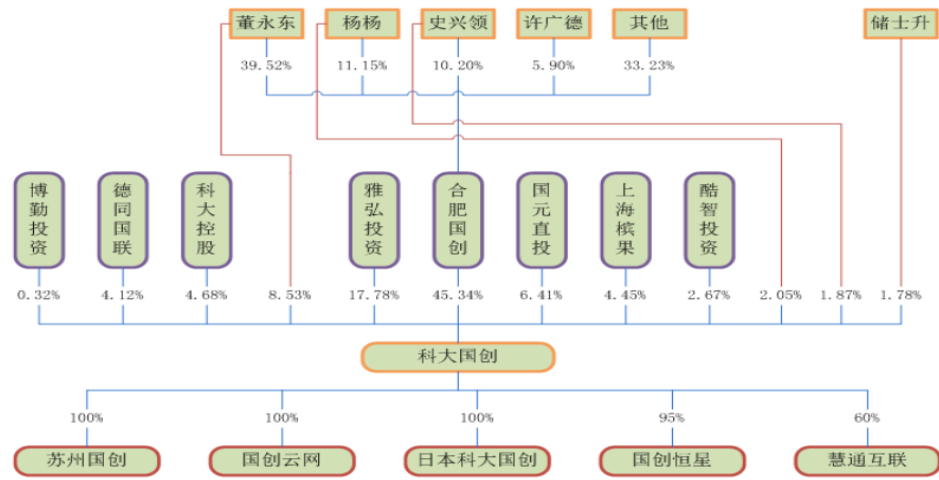


资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司的控股股东为合肥国创，实际控制人为董永东、杨杨、史兴领和许广德，发行前四人共控制公司 57.79%的股份。其中，四人共同持有合肥国创 66.77%的股权，间接控制科大国创 45.34%的股份；同时，董永东、杨杨、史兴领三人分别直接持有科大国创 12.45%股份，因此，四个实际控制人发行前共控制科大国创 57.79%股份。

为更好地专注各行业领域，扩大业务覆盖范围，公司还通过收购、参股等方式拥有了 5 家子公司（截止 2016 年底分别为 4 家全资子公司和 1 家控股子公司）。其中，子公司苏州国创主要负责电信行业的软件开发和技术服务；子公司国创恒星主要负责承接日本恒星委托的软件开发业务；子公司日本国创主要完成对日本的金融软件开发业务；子公司国创云网科技主要负责智慧+、大数据、云计算和物联网等相关领域的产品业务；子公司慧通互联则主要负责智慧交通等相关运营业务。

图 2: 科大国创股权结构



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

继公开发行 2300 万社会公众股及 2016 年完成首期限制性股票激励计划后, 实际控制人董永东、杨杨、史兴领和许广德共持有的公司股权比例降至 41.5%。具体的, 公司向中层管理人员和核心技术、业务人员共 314 名激励对象首次授予限制性股票 407.50 万股。股票激励计划的实施进一步增强了团队的凝聚力、激发了员工的工作热情已经提升了员工对企业的归属感和认同感。

表 1: 各股东持股情况变化

股东名称 (姓名)	发行前		上市发行及首期股权激励后	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
合肥国创	31,286,258	45.34%	31,286,258	32.56%
雅弘投资	12,269,003	17.78%	12,269,003	12.77%
董永东	5,889,081	8.53%	5,889,081	6.13%
国元直投	4,426,297	6.41%	4,426,297	4.61%
科大控股 ss	3,228,691	4.68%	3,228,691	3.36%
上海槟果	3,067,203	4.45%	3,067,203	3.19%
德国国联	2,845,888	4.12%	2,845,888	2.96%
酷智投资	1,840,332	2.67%	1,840,332	1.92%
杨杨	1,410,867	2.04%	1,410,867	1.47%
史兴领	1,288,177	1.87%	1,288,177	1.34%
储士升	1,226,888	1.78%	1,226,888	1.28%
博勤投资	221,315	0.32%	221,315	0.23%
社会公众股	/	/	23,000,000	23.94%
股权激励限售股	/	/	4,075,000	4.24%
合计	69,000,000	100.00%	96,075,000	100.00%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 1.2 持续加大研发投入，员工人数大幅增长

为了有效提高公司未来的市场份额，维持公司业绩的持续增长，公司通过发行股票募集资金建设和投产六个主要项目。其中，在产品业务方面，公司拟投资新一代电信运营支撑系统建设项目、电力企业一体化管控软件建设项目和企业级信息集成平台建设项目，从而提升行业软件的开发能力；在研发方面，公司拟投资研发中心建设项目提升进一步加强公司的研发实力；在营销服务方面，公司拟投资营销与服务网络建设项目，扩大营销服务网点布局、提升公司的销售能力。

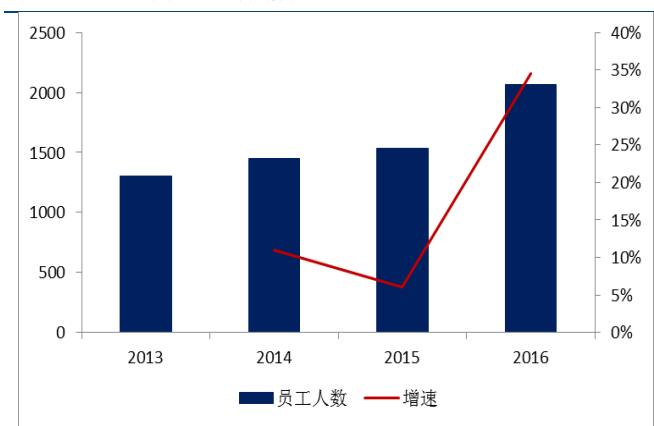
表 2：公司募投资金使用对象

项目名称	建设期	投资总额（万元）	募集资金（万元）
新一代电信运营支撑系统建设项目	24 个月	6204	6204
电力企业一体化管控软件建设项目	24 个月	4159	4159
企业级信息集成平台建设项目	24 个月	2191	2191
研发中心建设项目	24 个月	2441	2441
营销与服务网络建设项目	12 个月	2418	2418
补充公司流动资金项目	—	8000	2147
合计		25413	19560

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

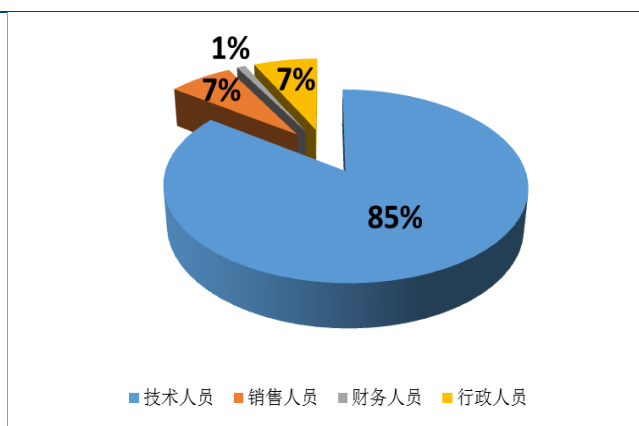
公司的员工总人数在 2016 年快速增长，截止 2016 年底共有 2065 名员工，同比增长 35%。其中技术人员和销售人员分别为 1757 名和 144 名，分别占比 85%和 7%，较 2015 年分别增长 33%和 144%，是新增员工的主要构成。

图 3：近几年员工人数情况



资料来源：招股说明书，公司年报，东兴证券研究所

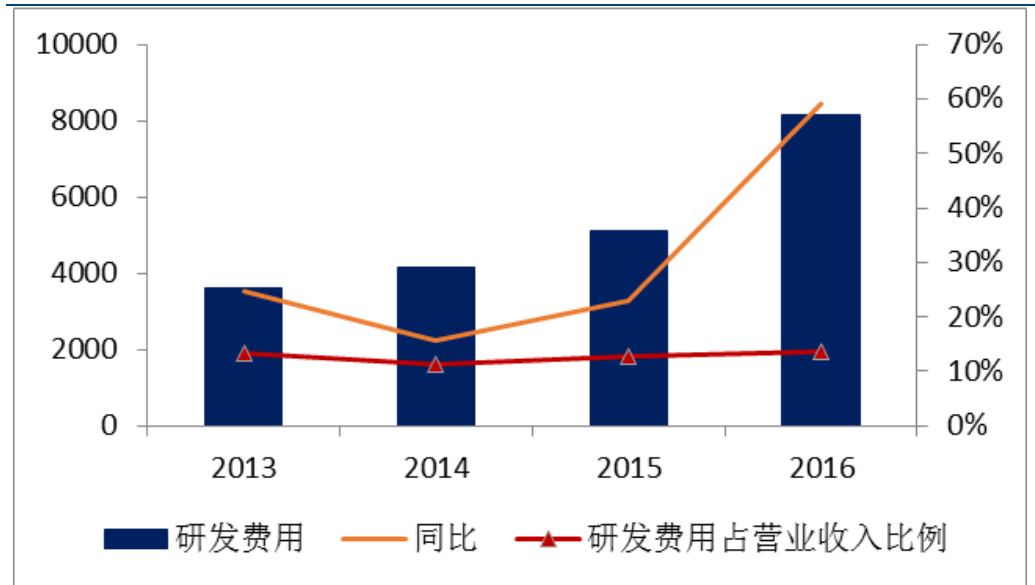
图 4：公司 2016 年员工结构



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司不断加大研发投入以保障核心竞争力，较营业收入的占比一直维持在稳定水平。2016 年研发费用为 8149.68 万元，同比增加 59.24%，占营业收入比例为 13.71%。同时，截止 2016 年末，公司已经累计获得计算机软件著作权 146 项，涵盖了大数据、智能应用软件、“互联网+”物流、行业应用软件和智慧城市等领域。

图 5：公司近几年研发投入情况（单位：万元）

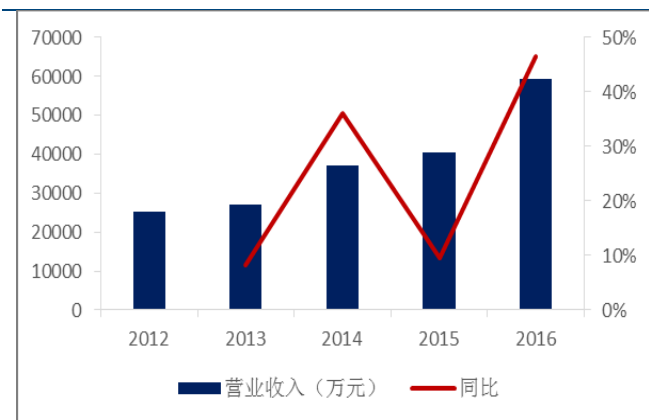


资料来源：招股说明书，公司年报，东兴证券研究所

### 1.3 业绩持续提升，收入结构不断优化

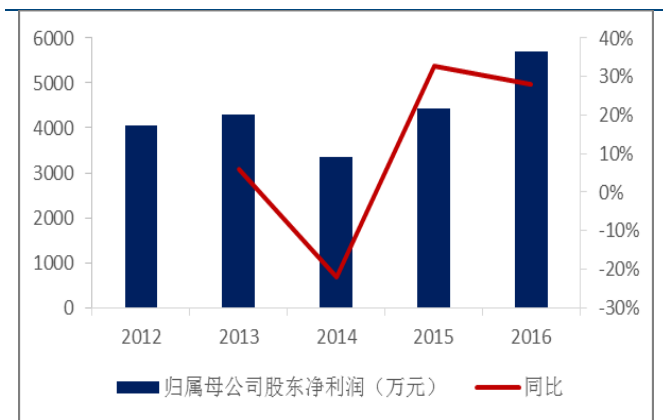
随着公司产品市场的不断扩大和研发创新实力的增强，公司的业绩在 2016 年实现了快速增长。具体的，2016 年公司实现营业收入 5.96 亿元，同比增长 46.45%，实现归母净利润 5692.74 万元，同比增长 28.07%。

图 6：近五年营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

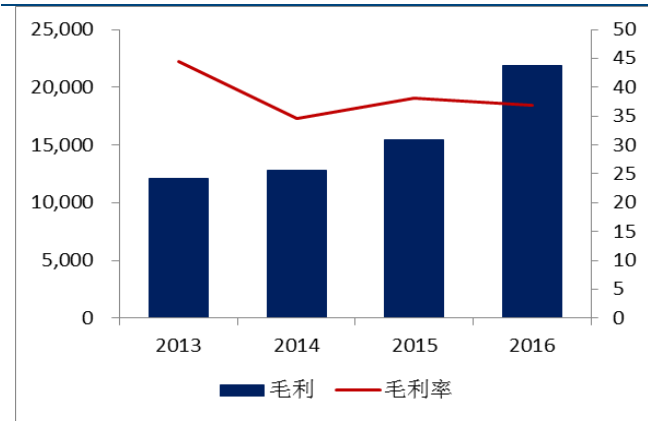
图 7：近五年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

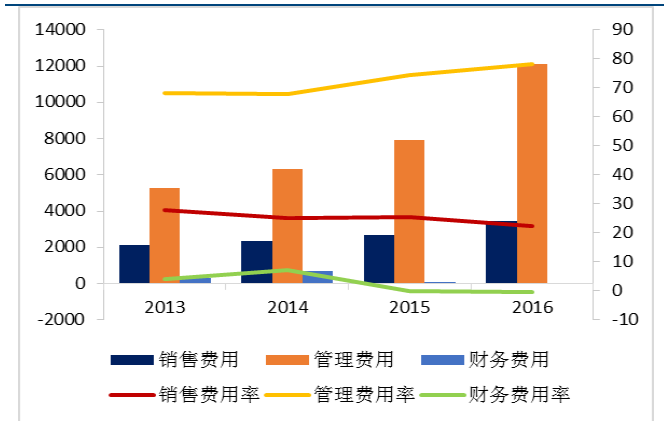
公司的毛利率和三大费用率随着收入的增长、业务规模的扩大呈现出差异性的变化趋势。其中，2016 年公司的毛利率为 36.88%，较去年有小幅的下降，但依然维持在较为稳定的水平；管理费用率为 78.11%较 2015 年有所提高，主要是研发投入大幅增长的原因；销售费用虽然随着业务规模的增长有所增长，但销售费用率却较 2015 年有所下降，仅为 22.23%；财务费用则由正变负，对应的财务费用率为-0.35%。

图 8：近四年毛利及毛利率情况（单位：万元）



资料来源：招股说明书，公司年报，东兴证券研究所

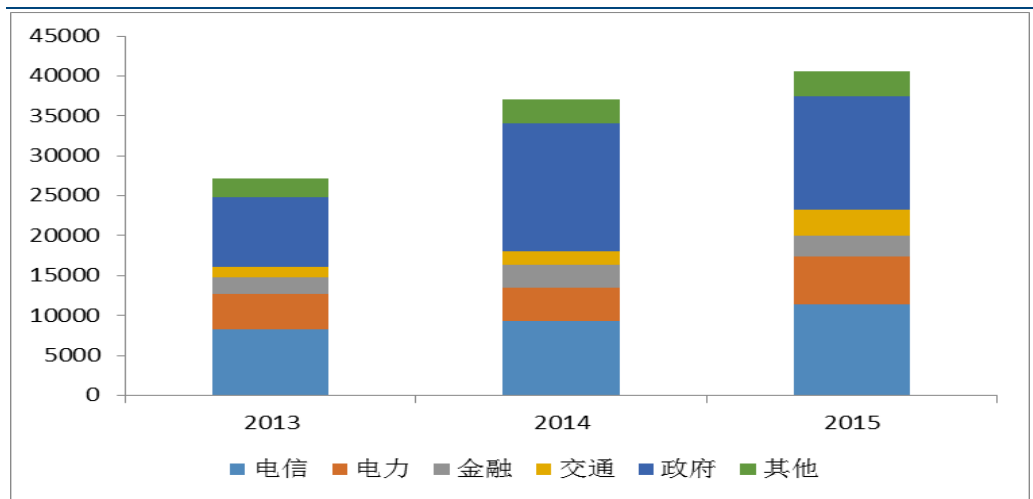
图 9：近四年三大费用及费用率情况（单位：万元）



资料来源：招股说明书，公司年报，东兴证券研究所

在公司覆盖的五大行业中，电信、电力和政府三个行业产品的收入占比较高，是整体业务收入的主要构成。其中，电信和政府行业的收入规模快速增长，而电力行业的收入规模则比较平稳。交通行业的收入占比在 2015 年有明显的提升，而随着互联网+智能物流平台业务的持续推广，交通行业的产品将会率先受益成为公司未来盈利加速增长的主要驱动力之一。

图 10：公司分行业收入结构变化（单位：万元）



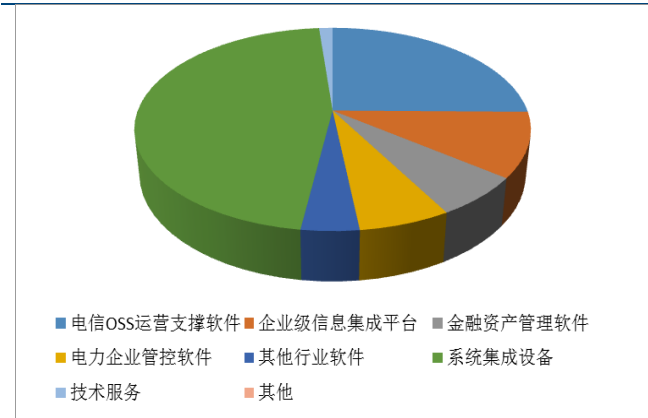
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

而从产品收入结构看，电信 OSS 运营支撑软件、企业级信息集成平台和系统集成设备是整体收入的主要构成产品。其中，电信 OSS 运营支撑软件覆盖了中国电信等三大主要运营商，已经在行业内形成了良好的口碑，是公司长期以来的核心产品；企业级信息集成平台满足了客户对于跨部门信息共享和业务协同的需求，成为了公司的又一核心产品；系统集成设备在 2016 年被并入 IT 解决方案中，体现了公司加强系统集成和行业应用协同性、发展一体化解决方案产品的发展战略。伴随着各行业应用产品的持续增长，2016 年 IT 解决方案共实现营业收入 2.69 亿元，同比增长 43%。此外，



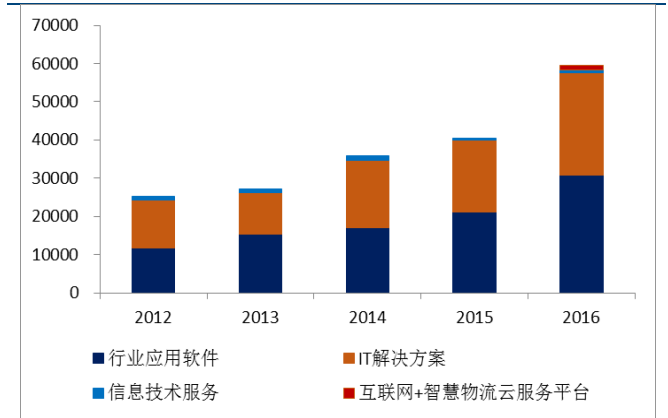
2016 年公司的产品收入分类中新增了互联网+智慧物流云服务平台，是公司基于互联网、大数据的创新产品业务，未来将给公司业绩做出更多贡献。

图 11: 公司 2015 年产品收入结构 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 12: 公司近五年分产品收入变化情况 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 2. 聚焦行业软件应用，海内外市场协同发展

### 2.1 紧跟电信信息化进程，核心产品覆盖优质客户

电信行业是我国目前信息化程度最高的行业之一。自电信行业完成政企分家至今，可以被大致分为四个发展阶段。公司在每个阶段都紧跟电信行业信息化发展的需求，从最初的电信运营支撑软件系统到如今的智能网管、ICT 软件等，都获得了业内的高度认可，树立了很好的品牌形象，积累了丰富的经验和雄厚的客户资源。

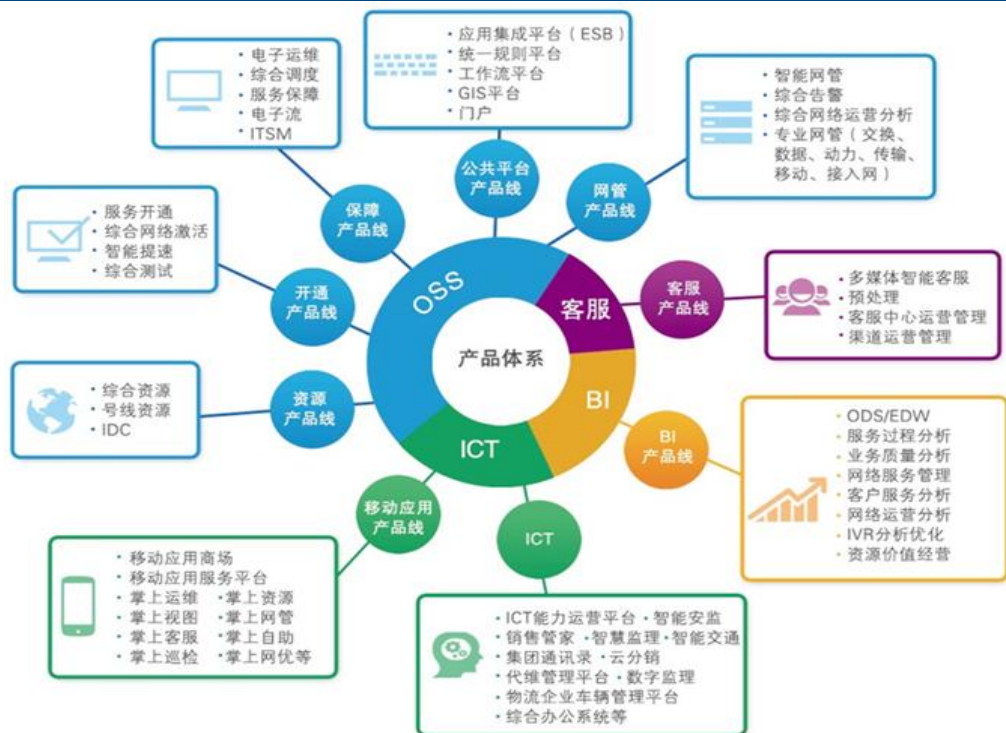
图 13: 电信行业信息化进程



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

公司开发的 OSS 运营支撑系统是电信运营商的核心生产支撑系统，与业务支撑系统（BSS）、管理支撑系统（MSS）一同组成完整的电信运营商 IT 系统。目前，公司最新的电信运营支撑系统软件遵循智能化、敏捷化、融合化的设计理念，引入了服务集成、能力开发、大数据、移动互联网等新技术，开发了能够支撑固话、宽带、移动 2G/3G/4G 转售业务的 OSS 服务集成和能力开放平台、智能网管平台、多媒体智能客服系统、ICT 软件等，产品体系结构愈加多元化。

图 14：公司电信行业应用软件产品体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司的电信业务目前已经成功覆盖三大运营商，是中国电信、中国移动和中国联通的运营支撑系统核心供应商。围绕着三大核心客户，公司持续对自身的产品进行创新升级，2016 年新建或扩容了 OSS 集成平台、光宽智能分析系统、统一采集与指令适配平台工程、大数据和网络运营分析平台等多个具有重要影响力的重点项目。截止 2016 年末，公司在电信行业的市场份额快速提升，已经应用于中国电信总部及其所属的国际公司、18 家省公司，中国移动所属中移苏州研究院、中移在线、中移物联网等 3 家专业公司和 13 家省级公司，中国联通总部及其所属 16 家省公司，较去年有很大的进步。

未来，面向中兴软创、亿阳信通等竞争对手，公司将充分利用其行业经验和核心产品的技术优势实现对电信三大运营商的加速覆盖。公司将通过深挖产品在中国电信总部的应用价值、积极拓展覆盖中国联通和中国移动的省级公司等方式，进一步提升其产品业务在电信行业的市场份额。

图 15: 公司覆盖的主要电信行业客户

国内客户				
	中国电信集团 国际公司 安徽电信 重庆电信 贵州电信 云南电信 四川电信 陕西电信 甘肃电信 青海电信 宁夏电信 山西电信 内蒙古电信 黑龙江电信 江西电信 西藏电信 湖北电信			
	中国联通集团 山东联通 山西联通 江苏联通 广西联通 安徽联通 吉林联通 浙江联通 湖南联通 湖北联通 新疆联通 宁夏联通 陕西联通 甘肃联通 云南联通 黑龙江联通			
	中国移动通信 安徽移动 广东移动			
国际客户				

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司不断完善其市场营销网络的建设，销售体系服务网点已覆盖至全国主要省市。目前，公司已在多个省市设立办事处，并建立了成熟的业务流程和营销团队。此外，公司此次上市募集的资金中将投入 2418 万元用于建设营销与服务网络，继续扩充销售服务版图，提升公司的客户服务能力，增强客户粘性。

公司还十分注重软件研发能力的提升，持续投入新建研发中心建设项目。在现有三大研发中心和两大开发中心的基础上，公司将上市募集资金中的 2441 万元投入研发中心建设，保障公司技术研发能力和自主创新能力的持续提升。

图 16: 公司全国的销售及研发体系网点

### 销售体系

- ★ 总部公关部（电信集团 移动集团 联通集团）
- 北京区(北京、天津、黑龙江、吉林、辽宁、国际)
- 华北区(山西、内蒙古、河北)
- 华东区(山东、江苏、浙江、上海、河南)
- 华中区(江西、湖北、湖南、安徽联通)
- 西北区(陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆)
- 华南区(广东、福建、海南)
- 西南一区(四川、云南、广西)
- 西南二区(重庆、贵州、西藏)
- 安徽区(安徽电信、安徽移动)

### 服务体系

- 📍 合肥开发中心  
华北区  
安徽区  
华中区
- 📍 苏州研发中心  
华东区  
华南区
- 📍 北京研发中心  
北京区
- 📍 西安开发中心  
西北区
- 📍 重庆开发中心  
西南一区  
西南二区

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

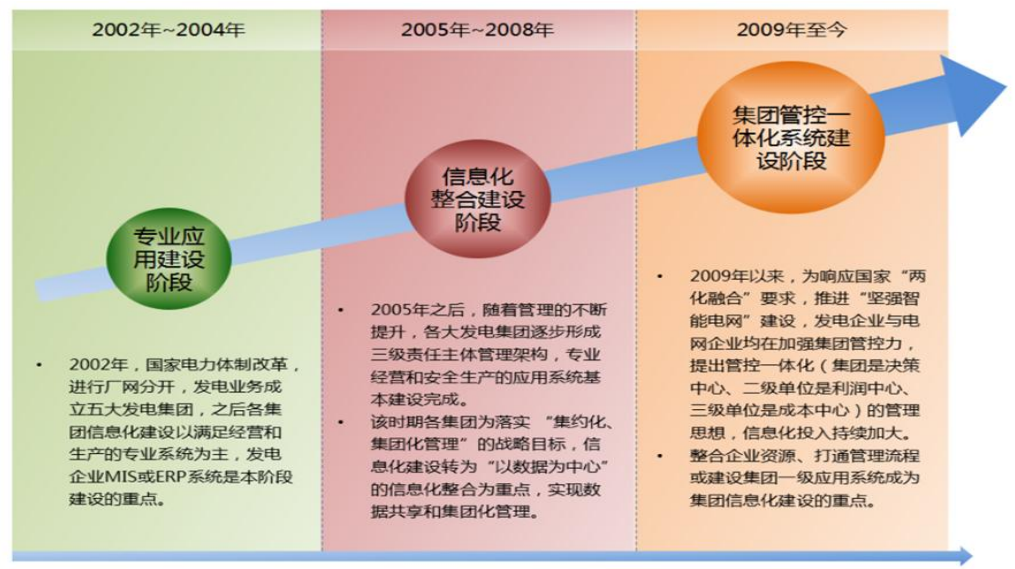
## 2.2 加强智能电网建设，实现“一体化管控”战略

电力行业作为技术密集和装备密集型的国民经济基础产业，对信息化的要求在不断提高。自 2002 年起国家电力体制改革完成了厂网分离，电力行业就形成了两大电力公司、五大发电集团的格局，电力信息化的进程也可以由此分为三大阶段。

- ◆ 在偏重“以基层生产单位的专业化管理”为主的阶段，公司的产品明确了“以安全生产为核心、以设备管理为主线”的设计理念；
- ◆ 在向着“综合应用”、“资源整合”转变的阶段，公司提出了“集团以数据为中心”的信息化发展思路；
- ◆ 再到如今响应国家“两化融合”的要求，公司的电力企业管控软件产品积极推进“坚实智能电网”建设、落实“一体化管控”的发展战略。

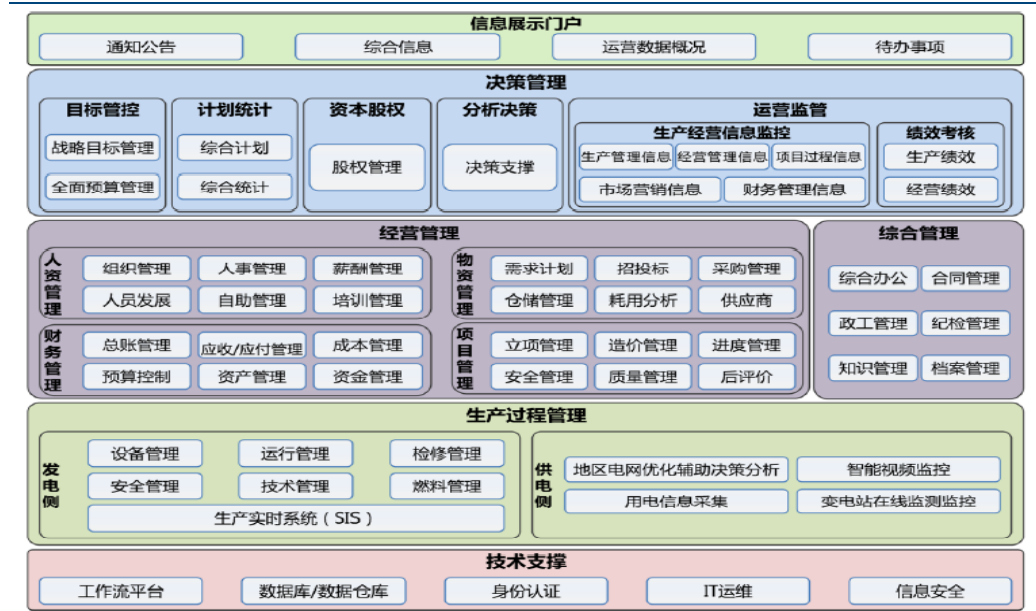
由于公司的产品一直以来都持续紧跟市场信息化进程，提供符合客户需求的产品应用，从而在行业内树立了良好的品牌名誉、拥有了一定行业地位。未来，公司还将继续加强企业数据平台的研发，利用大数据和云计算进一步提升产品的核心竞争力和保障领先的行业地位。

图 17: 电力行业信息化进程



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

电力企业管控软件是公司的核心产品之一，也是智能电网信息化建设的核心组成。软件以“云计算和大数据”为技术基础，以“一体化管控”为主导思想，集成生产管理、经营管理、决策管理、企业信息集成平台等多个板块，实现了闭环式的全公司业务管理，满足公司对管理统一性、完整性的要求。上市后，公司募资投入 4159 万元升级核心的企业一体化管控软件，提升云计算、大数据等技术，进一步满足电力企业实现新的管理目标。

**图 18: 电力企业管控软件功能结构图**


资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司的产品客户主要由大型发电集团及电网公司组成，受到了中国大唐集团、中电投集团和华润电力控股等优质客户的高度认可。面对北京同方电子科技有限公司和远光软件股份有限公司等强劲的竞争对手，公司不断加强自身的研发技术能力和市场开拓力度、优化营销模式，从而达到开拓市场、持续提升市场占有率的战略目标。2016年，公司的设备故障智能预警系统和实时数据库产品成功在电力行业获得了推广应用，在深耕原有客户的同时成功拓展了南瑞集团等新客户。

**表 3: 公司电力行业应用软件覆盖的核心客户**

电力行业客户	公司产品所占市场情况
中国大唐集团	集团总部、安徽分公司、6 家发电厂
国家电力投资集团	集团总部、工程公司、新疆公司、南方分公司以及 9 家发电厂
华润电力控股	河南分公司、3 家发电厂
皖能电力股份公司	公司总部、3 家发电厂
河南豫能控股股份有限公司	公司总部、2 家电厂
皖能环保发电有限公司	公司及下属 10 家发电厂
神华集团有限责任公司	神华国华孟津电厂、神华集团安庆发电公司
中国华电集团公司下属发电企业	湖南华电常德发电有限公司
其它发电企业	台塑集团漳州后石电厂、淮矿集团新庄孜电厂、 三门峡水电站、伊电控股集团有限公司等
电网相关企业	江苏方天电力技术公司、安徽继远电网技术有限责任公司、 南京南瑞信息通信科技有限公司

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

## 2.3 海外发展金融软件业务，积累丰富业务实施经验

大数据、云计算等信息技术的出现推动了金融信息化进入新一轮快速发展期。稳定和高效的信息系统是金融业务顺利开展的基础，而公司研发的金融资产管理软件是金融信息化建设的重要组成。针对金融业务的特点，公司开发的金融资产管理软件采用领域驱动的设计模式和面向服务的技术架构，满足不同业务的个性化需求。该软件具有提供高效、专业咨询、软件设计、软件开发等多个功能，能够覆盖资产管理主要业务环节的各项需求，从而保证金融机构的资产安全、提升投资效益。

图 19：公司金融业务覆盖范围



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司的金融业务是公司海外收入的主要组成，因此公司在国际市场上拥有丰富的金融机构软件服务经验。2016年，公司实现了与公司终端用户日本野村综合研究所的直接签单，业务规模得到了大幅提升。同时，公司通过日本子公司持续拓展海外市场，在服务日本野村综合研究所、富士施乐等现有核心客户的基础上，又成功与电通国际情报服务株式会社、日本电子计算株式会社（株式会社 NTTDATA 下属子公司）、京瓷信息系统（上海）有限公司等新客户建立了业务合作。

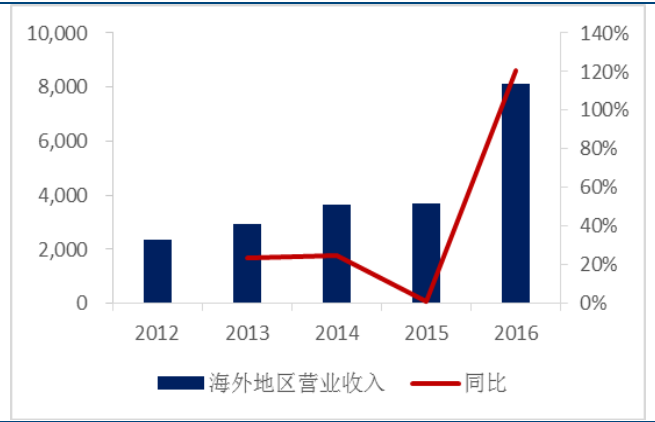
公司多年积累的国际金融软件服务经验使得公司的产品服务质量和产品销售规模都不断提升，这为公司拓展国内金融软件服务市场奠定了扎实的基础，是公司金融行业应用软件的竞争力。随着我国金融信息化行业不断的迭代更新以及金融业务的国际化发展趋势，未来国内市场会更加青睐于能同时满足国内、国际业务需求的应用软件，国际化特色的服务需求会进一步加强，从而带动公司国内金融软件服务规模的增加。目前，公司与国元证券、国元保险、光大银行合肥分行、银行间市场清算所股份有限公司、兴业数字金融服务（上海）股份有限公司等国内金融机构已经达成良好合作，未来在金融行业应用软件方面公司将实现海内外业务共同拓展的发展途径。

图 20: 公司历年金融管理软件产品收入情况 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 21: 公司历年海外收入情况 (单位: 万元)



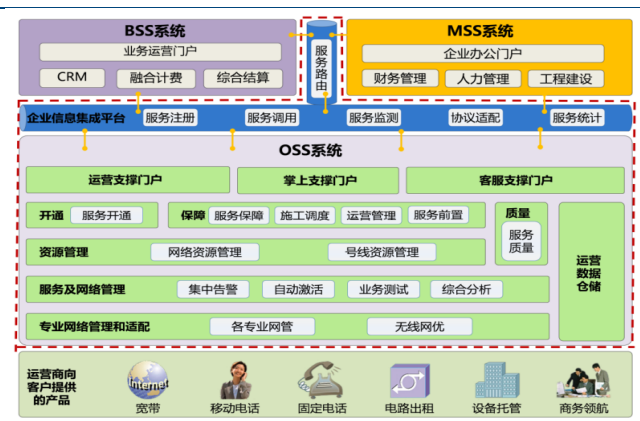
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 3. 解决“数据孤岛”问题, 融合智慧+解决方案

#### 3.1 构建跨行业信息集成平台, 发展大数据解决方案

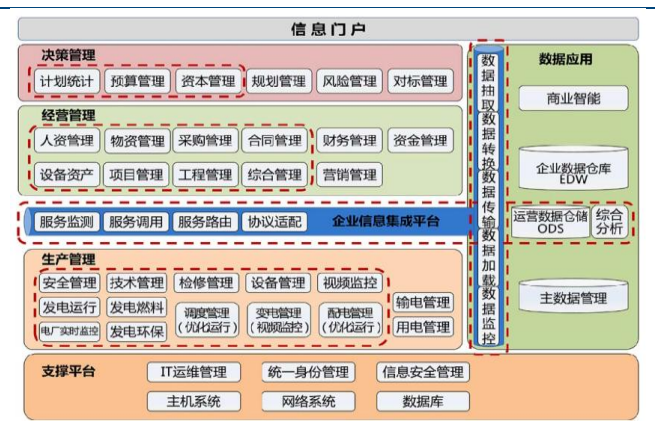
企业级信息集成平台包含应用及数据集成, 能够解决行业及政府在信息化建设中数据孤岛、业务流程独立等问题。自 2005 年起, 企业级信息集成平台率先应用在信息化建设进展较为迅速的电信及电力行业。在电信行业, 公司通过企业级信息集成平台成功的实现了 OSS、BSS 和 MSS 等系统的应用交互; 在电力行业, 公司通过企业级信息集成平台, 有机融合了行业的数据集成和应用集成, 从而实现数据共享和业务协同, 进一步满足电力行业一体化管控的需求。如今, 公司继续加强企业级信息集成平台的项目建设, 加强满足客户对于信息共享的需求。本次上市的募集资金中公司将投资 2191 万元完善企业级信息集成平台的构建, 实现电信、电力行业以外的跨行业企业级信息集成平台。

图 22: 企业级信息集成平台在电信行业的应用



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

图 23: 企业级信息集成平台在电力行业的应用



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

目前，公司已经将企业级信息集成平台进一步推广至了交通、政府等行业领域，构建了跨行业的信息集成平台，并覆盖了中国电信、中国联通、国家电力、中国大唐集团、安徽省交通运输联网管理中心、安徽省经济信息中心、富士施乐等多家优质客户。

表 4: 企业级信息集成平台覆盖的各行业及主要客户

覆盖行业	主要客户
电信	中国电信集团总部、6 家省公司
	中国联通 2 家省公司
电力	国家电力投资集团总部、覆盖 23 家分/子公司、68 家电厂
	中国大唐集团总部、覆盖 16 家分/子公司、85 家电厂
	皖能电力股份公司
	广东粤电集团总部
交通	安徽省交通运输联网管理中心
政府	安徽省经济信息中心
其他	富士施乐（中国）

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

同时，基于企业级信息集成平台的推广以及在电信、电力等行业的积淀，公司不断推进大数据、云计算等技术在各行业的应用，打造了大数据应用平台及解决方案。发展大数据平台能够整合各行业企业的信息数据资源、提高对企业管理的精细化程度、加深挖掘企业的新价值以及行业发展的创新机遇，为企业未来实现转型和升级打下了良好的基础。

图 24: 公司大数据解决方案的主要覆盖范围



资料来源：公司官网，东兴证券研究所



### 3.2 构建一体化智慧交通服务，打造智能物流协同平台

基于大数据应用平台及解决方案产品的开发和应用，公司在交通行业打造了云计算数据中心、交通综合治超系统和公开行政执法管理软件三大自主软件产品。截止 2016 年，公司的产品已经覆盖了安徽省省厅和下属 12 个县市交通运输局等客户，其中云计算大数据中心建设项目已经成功拓展至青海省交通厅。未来，公司将立足安徽省持续推广三大核心产品至全国，实现交通行业应用软件及 IT 解决方案业务的快速增长。

表 5：公司在交通行业的三大行业应用产品

典型产品/项目	应用客户	功能/内容
云计算大数据中心建设项目	安徽省交通厅、青海省交通厅	全业务数据采集、交换、共享、分析、应用以及数据中心的运维及监控管理
交通综合治超系统	安徽省交通厅	综合治超监控管理及数据分析应用
公开行政执法管理系统	安徽省交通厅	行政执法数据采集、分析，优化执法过程和业务管理

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

遵循“互联网+物流+金融”的发展战略，公司进一步布局了智慧交通业务板块。为了专注发展智慧交通领域的产品业务，公司成立了安徽慧通互联科技有限公司。目前，该子公司拥有慧易通、易借条和慧联运平台三大核心产品。

- ◆ **慧易通作为通行高速公路的电子支付卡，是公司物流互联网金融生态圈的核心组成。**慧易通由安徽交通卡（货车记账卡）和慧联金融服务套餐组成，由安徽慧通互联科技有限公司与安徽省高速公路联网运营有限公司合作发行。该产品立足于安徽货运市场，主要面向货车用户的服务产品，基于现有的安徽交通卡拓展线上线下等多渠道功能，覆盖了全国 ETC 联网区域高速公路，具备先通行后付费的功能，并且在安徽境内高速公路刷卡消费享受 85 折优惠。

图 25：公司的慧易通产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

- ◆ 易借条是为慧易通用户提供的一款授信产品，也是公司发展物流互联网金融的重要一环。该产品拥有还款周期长、可循环使用、超低费率、随时还贷等特点，用于确保车主在慧易通账户余额不足时能够通过授信金额缴纳通行费保证在高速上的顺畅行驶。
- ◆ 慧联运智能物流协同平台给公司在智慧交通业务领域带来了新的发展机遇。该平台围绕“互联网+物流”的战略，向货主、物流企业、卡车车主、司机等公路运输全产业链终端消费者提供物流信息化管理及运力交易服务。通过慧易通和易借条等产品的信息数据积累，公司搭建了包含车主、物流公司和货主之间的完整物流链，打造出前、中、后台三位一体的运输智慧物流云平台。自2016年该平台推出以来，已经为公司带来了1031.43万元的营业收入。未来公司将进一步结合物联网和人工智能技术，优化构建智慧物流综合服务平台，并发展成为带动公司利润增长的优势新产品业务。

图 26：智能物流协同平台



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司通过发卡环节切入智慧交通市场，打造了一体化的智慧交通客户服务产品体系。通过联通慧易通、慧联运智慧物流平台、物流园区平台以及其他第三方平台等共同搭建公共物流云平台、构建物流互联网和公共物流数据库，从而实现降低货车空置率、提升货运效率、优化交通运行等目标。未来，通过移动互联网、大数据、云计算等技术手段，公司计划建立公路运输行业信用积累评价体系，用于提供智能交易撮合服务、运费支付结算服务、金融保理服务、运输行业征信查询服务等，研发出创新的智慧交通增值服务。

### 3.3 助力城市信息化建设，创造智能城市概念新产品

公司基于大数据思维、以物联网为媒介，打造了多款智慧城市创新产品，致力于实现万物的互联互通。目前，公司主要以智慧+政务、商业和生活应用为核心，推出了智慧交通、智慧旅游、智慧航空、智慧公安、智慧医疗、智慧执法、智慧物流、智慧城市机器人等多款智慧城市创新产品，提高了城市居民日常生活的便捷程度，也是公司创新产品服务的体现，增强了公司的核心竞争力，有利于公司拓展新客户，开拓新业务市场，为公司带来新的盈利增长点。

在众多的智慧+解决方案中，智慧交通的发展较为领先，已经拥有慧联运智慧物流协同平台等比较成熟的产品。同时，公司还研发了智慧灯杆产品，助力城市大数据管理和城市信息化建设。具体的，公司与中国电子科技集团公司第五十研究所、勤电信息科技有限公司、中电海康集团有限公司、中国电子科技集团公司第五十四研究所等六家单位共同出资设立中电科（上海）公共设施运营管理有限公司，专注于智慧灯杆产品的运营和管理。智慧灯杆不仅集成了智慧照明、新电源汽车充电桩、定位报警等汽车智能功能，还具备了环境监测、信息交互等信息感知功能，是智慧城市的重要载体，也是城市信息化进一步发展的重要组成部分。此外，智能园区、智能建筑、智慧医疗、智慧政务等领域也均研发出了相应的智慧+解决方案。

图 27: 公司的智慧+解决方案

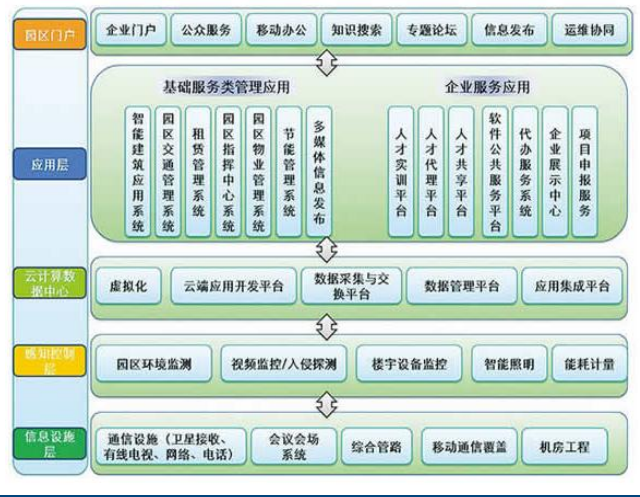


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

- ◆ 智慧园区解决方案是通过云计算、物联网、智能化等技术来提高园区的管理和服务水平，实现高效完成园区的基础建设、运行、管理等环节，不断提升园区的产业价值链，加强园区的可持续发展。

- ◆ 智能建筑则是以建筑物为平台，集成了结构、系统、服务、管理及其优化组合为一体，为人们提供更为高效便捷、安全健康的建筑环境。

图 28: 智慧园区解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

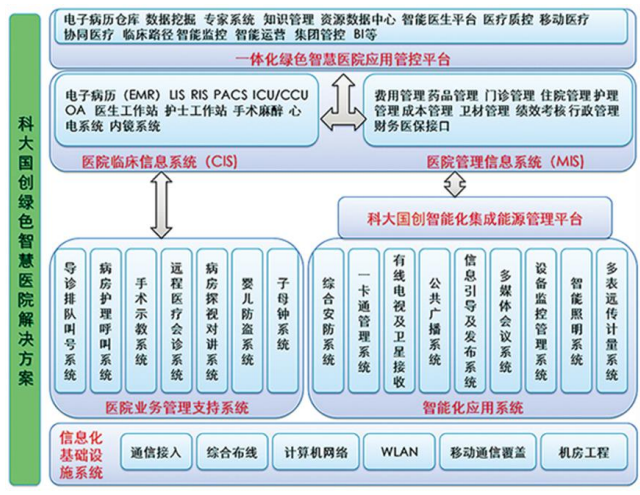
图 29: 智能建筑解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

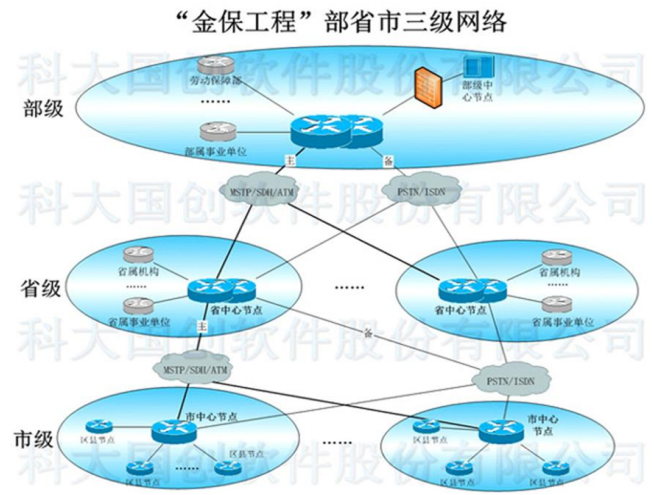
- ◆ 智慧医疗是在数字化医院基础上，建设智能化的绿色智慧型现代化医院。通过整合移动医疗、专家系统、临床路径、BI 智能等应用，建立一套集网络化、信息化和智能化为一体，以病人为中心的智能化医院系统，实现医疗设备自动化和医院管理信息化。
- ◆ 智慧政务解决方案以金保网络集成为代表，以中央、省、市三级网络为依托，统一建设了劳动和社会保障电子政务系统，支持实现社会保障业务经办、基金监管和宏观决策等核心应用。

图 30: 智慧医疗解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 31: 智慧政务解决方案



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

## 4. 盈利预测与投资评级

### 4.1 盈利预测

我们假设公司能够维持在电信、电力等行业应用软件和 IT 解决方案的领先优势，在电信、电力、交通行业信息化发展进程中高于行业平均增速，且公司未来三年收入较历史增速呈稳中略降的态势。

其中，受益于电信、电力、交通行业的深耕以及新客户的持续拓展，预计行业应用软件将保持良好的增长态势，增速回归历史稳定水平；IT 解决方案则受益于大数据、人工智能等创新技术的应用，加强了原有的系统集成业务和行业软件的协同性，预计保持良好、平稳的增速；信息技术服务则随着各项业务的增长保持稳中略降的增速；而新增的互联网+智慧物流云服务平台则由于基数较小，将实现较高的增速，但实际收入增长将较为稳定，预计 19 年能有所突破。

表 6: 分业务收入预测（单位：百万元）

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
行业应用软件	169.77	211.61	307.22	384.03	472.35	566.82
增速	/	24.65%	45.18%	25.00%	23.00%	20.00%
IT 解决方案	176.53	188.8	269.21	349.973	437.47	533.71
增速	/	6.95%	42.59%	30.00%	25.00%	22.00%
信息技术服务	12.31	5.35	7.49	10.1115	13.14	16.43
增速	/	-56.54%	40.00%	35.00%	30.00%	25.00%
互联网+智慧物流云服务平台	/	/	10.31	20.62	39.18	66.60
增速	/	/	/	100.00%	90.00%	70.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 4.2 投资评级

我们看好公司立足长期的经验、技术、客户积累，保证技术研发创新投入，抓住电信、电力、交通等行业领域信息化发展机遇，继续做大做强细分市场、抢占市场份额的良好发展前景。同时看好公司紧跟大数据平台、智能化、云服务等发展趋势对产品进行的创新升级为公司业务发展提供的驱动力。

预计 2017-2019 年公司实现营业收入 7.65、9.62 和 11.84 亿元；实现归母净利润 0.71、0.95 和 1.18 亿元；EPS 分别为 0.74、0.99 和 1.23 元；对应 PE 分别为 68.42、50.86 和 40.81 倍，根据可比公司的估值水平，且考虑到次新股尚需时间消化估值，维持“推荐”评级。

表 7: 可比公司相对估值

股票代码	股票名称	当前股价	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2015PE	2016PE	2017PE	
300166.SZ	东方国信	19.00	0.40	0.53	0.69	47.50	35.85	27.54	
002063.SZ	远光软件	10.26	0.20	0.22	0.29	51.30	46.64	35.38	
600289.SH	亿阳信通	11.00	0.19	0.22	0.25	57.89	50.00	44.00	
002474.SZ	榕基软件	10.80	0.03	0.04	0.08	360.00	270.00	135.00	
300513.SZ	恒泰实达	42.68	0.68	0.58	0.63	62.76	73.59	67.75	
300365.SZ	恒华科技	34.29	0.46	0.71	1.05	74.54	48.30	32.66	
平均 PE							<b>87.39</b>		
300520.SZ	科大国创	50.30	0.64	0.72	0.74	78.59	69.86	67.97	

资料来源: wind, 当前股价为20170526收盘价, 东兴证券研究所

## 5. 风险提示

业务拓展不及预期;

技术研发不及预期;

应收账款过高加重资金成本。

**表 8: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	399	925	2108	2225	2382	<b>营业收入</b>	406	594	765	962	1184
货币资金	154	530	1599	1578	1583	<b>营业成本</b>	251	375	486	609	748
应收账款	173	279	343	442	538	营业税金及附加	3	2	4	4	6
其他应收款	14	36	46	58	72	营业费用	27	35	48	58	72
预付款项	8	4	3	0	-3	管理费用	79	121	157	197	237
存货	36	40	61	71	90	财务费用	0	-1	-11	-16	-16
其他流动资产	5	33	47	70	92	资产减值损失	4.03	9.63	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	67	109	100	91	83	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	4	4	4	4	投资净收益	0.00	1.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	38.80	38.91	78.82	71.03	63.23	<b>营业利润</b>	42	53	76	105	131
无形资产	9	8	8	7	6	营业外收入	4.92	9.55	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	8	0	0	0	0	营业外支出	0.08	0.10	0.00	0.09	0.10
<b>资产总计</b>	465	1034	2208	2317	2465	<b>利润总额</b>	47	63	81	110	136
<b>流动负债合计</b>	187	492	541	559	593	所得税	4	8	11	14	18
短期借款	39	0	0	0	0	<b>净利润</b>	43	54	71	95	118
应付账款	49	103	112	153	180	少数股东损益	-2	-3	0	0	0
预收款项	28	11	1	-20	-41	归属母公司净利润	44	57	71	95	118
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	55	66	74	97	124
<b>非流动负债合计</b>	13	15	14	14	14	<b>EPS (元)</b>	0.64	0.72	0.74	0.99	1.23
长期借款	5	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	199	507	556	573	608	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1	-1	-1	-1	-1	营业收入增长	9.62%	46.45%	28.69%	25.81%	23.01%
实收资本(或股	69	96	96	96	96	营业利润增长	32.14%	26.98%	43.24%	37.28%	25.43%
资本公积	64	422	1300	1300	1300	归属于母公司净利润	24.08%	34.52%	24.08%	34.52%	24.62%
未分配利润	122	176	227	296	382	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	265	527	1653	1744	1858	毛利率(%)	38.13%	36.88%	36.48%	36.66%	36.78%
<b>负债和所有者权</b>	465	1034	2208	2317	2465	净利率(%)	10.57%	9.12%	9.24%	9.88%	10.00%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	9.56%	5.51%	3.20%	4.10%	4.80%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE(%)	16.77%	10.79%	4.27%	5.45%	6.37%
<b>经营活动现金流</b>	35	115	8	-28	-1	<b>运营能力</b>					
净利润	43	54	71	95	118	总资产周转率	0.96	0.79	0.47	0.43	0.50
折旧摊销	13.51	13.13	0.00	7.80	7.80	应收账款周转率	3	3	2	2	2
财务费用	0	-1	-11	-16	-16	应付账款周转率	10.71	7.85	7.12	7.27	7.11
应收账款减少	0	0	-64	-99	-95	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	-10	-21	-21	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.72	0.74	0.99	1.23
<b>投资活动现金流</b>	-17	-17	-5	-5	-5	每股净现金流(最新	0.31	4.31	11.12	-0.22	0.05
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.84	5.49	17.20	18.15	19.34
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	0	1	0	0	0	P/E	78.59	69.86	68.42	50.86	40.81
<b>筹资活动现金流</b>	3	316	1066	12	11	P/B	13.09	9.16	2.92	2.77	2.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	60.62	65.47	43.60	33.47	26.25
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	27	0	0	0						
资本公积增加	0	358	878	0	0						
<b>现金净增加额</b>	22	414	1068	-21	5						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

## 联系人简介

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。