

2017年08月26日

数字政通 (300075.SZ)

“网格化+”模式的优秀践行者

——数字政通 2017 中报点评

■**稳健增长，业绩符合预期。**上半年公司实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 29.64%。归母净利润 6283 万元，同比增长 36.51%。

■**再融资提升智慧城市建设资金实力：**公司定增事项于报告期内顺利完成，未来将充分运用资本力量加快建立智慧城市的多行业融合应用体系，探索以“互联网+”的模式推动智慧城市生态圈发展，打通智慧城市建设过程中的信息孤岛，在为城市管理者 and 城市居民提供高质量公共服务的同时探索提供增值服务的渠道和模式，有望形成产业共赢的格局，巩固并提升公司在智慧城市建设领域的行业地位和综合竞争力。

■**以政策为契机，加速“网格化+”模式推进：**2017年4月，住建部印发《关于加快落实〈中共中央国务院关于深入推进城市执法体制改革改进城市管理工作的指导意见〉改革任务的通知》，要求“所有全国市、县都要整合形成数字化城市管理平台”，为各项城市管理改革任务规定了明确的落地时间表。借助这一政策契机，公司在为众多城市提供数字化城市管理系统的技术或运营服务的基础上，以独特的“网格化+”模式为抓手，在以京津冀地区为代表的全国各地新取得了一批优质项目，在智慧城管、智慧地下管网、网格化社会管理、新一代平安城市、智慧环卫、智能交通、智慧环保等领域内获得了更多的应用案例，取得了良好的社会效益和经济效益。

■**地下管线业务斩获大单：**上半年公司控股的保定金迪地下管线探测公司实现净利润 2661 万元。今年 7 月，金迪中标福州“四城区排水管网（雨、污水）排查” 2440 万元的大单，建成后将为福州排水设施建设更加完善的信息化管理系统提供详细的基础数据，对全面提升福州市城镇排水设施的综合运行水平具有重要意义。同时该项目也高度契合国家大力倡导的海绵城市建设、智慧城市建设工作发展方向和要求，未来将对公司在城市防洪排水方面的业务拓展产生深远影响。

■**成本与费用管控情况较为出色：**上半年公司毛利率情况与去年同期基本持平。期间费用率较去年同期下降了 6.06pct。其中销售费用率下降 2.27pct，管理费用率下降 3.67pct。整体成本及费用管控情况较为出色。

■**投资建议：**公司在智慧城管、网格化社会管理、新一代平安城市、智慧环卫、智能交通、智慧环保等领域布局全面，智慧地下管网市场空

公司动态分析

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

维持评级

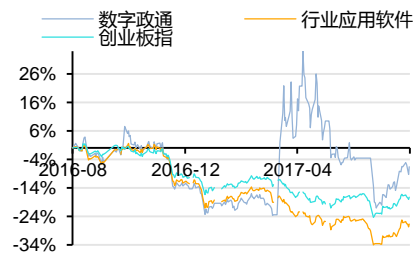
6 个月目标价：**28.00 元**

股价 (2017-08-25) **20.28 元**

交易数据

总市值 (百万元)	8,610.21
流通市值 (百万元)	5,519.22
总股本 (百万股)	424.57
流通股本 (百万股)	272.15
12 个月价格区间	16.60/29.13 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.36	-14.79	8.61
绝对收益	16.75	-12.81	-8.25

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070001
xuwj@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

- 数字政通：业绩符合预期，地下管线市场空间广阔/胡又文 2017-04-25
- 数字政通：业绩符合预期，智慧城市项目助力业绩快速增长/胡又文 2016-10-28
- 数字政通：业绩符合预期，“网格化+”智慧城市业务全面发力/胡又文 2016-08-26

间广阔。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 0.44 元和 0.55 元，“买入-A”评级，6 个月目标价 28 元。

■风险提示：行业竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	651.1	967.3	1,209.2	1,487.3	1,799.6
净利润	121.3	131.4	185.9	232.2	281.2
每股收益(元)	0.29	0.31	0.44	0.55	0.66
每股净资产(元)	2.96	3.29	3.88	4.31	4.84

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	71.0	65.5	46.4	37.1	30.7
市净率(倍)	6.9	6.2	5.2	4.7	4.2
净利润率	18.6%	13.6%	15.4%	15.6%	15.6%
净资产收益率	9.5%	9.8%	11.6%	12.9%	13.9%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	16.9%	16.4%	20.5%	20.4%	25.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	651.1	967.3	1,209.2	1,487.3	1,799.6	成长性					
减:营业成本	394.3	614.1	773.9	951.9	1,151.7	营业收入增长率	19.2%	48.6%	25.0%	23.0%	21.0%
营业税费	7.7	8.6	12.1	14.1	17.5	营业利润增长率	-16.9%	33.7%	47.4%	32.0%	25.7%
销售费用	49.8	68.0	84.6	98.2	117.0	净利润增长率	1.9%	8.3%	41.6%	24.9%	21.1%
管理费用	101.1	130.7	157.2	191.1	228.6	EBITDA 增长率	-10.6%	39.6%	10.7%	31.0%	23.4%
财务费用	-10.0	-1.4	-10.3	-11.7	-17.0	EBIT 增长率	-19.1%	48.9%	40.3%	33.1%	24.6%
资产减值损失	19.5	20.1	19.8	20.0	19.9	NOPLAT 增长率	-5.9%	27.2%	34.2%	25.4%	20.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.9%	7.4%	25.9%	-3.4%	6.6%
投资和汇兑收益	0.1	-8.5	3.0	7.0	8.0	净资产增长率	10.0%	14.2%	18.2%	11.7%	12.7%
营业利润	88.7	118.6	174.8	230.8	290.0	利润率					
加:营业外净收支	48.4	36.8	50.0	50.0	50.0	毛利率	39.4%	36.5%	36.0%	36.0%	36.0%
利润总额	137.1	155.4	224.8	280.7	339.9	营业利润率	13.6%	12.3%	14.5%	15.5%	16.1%
减:所得税	16.5	13.3	27.0	33.7	40.8	净利润率	18.6%	13.6%	15.4%	15.6%	15.6%
净利润	121.3	131.4	185.9	232.2	281.2	EBITDA/营业收入	17.3%	16.3%	14.4%	15.4%	15.7%
						EBIT/营业收入	12.1%	12.1%	13.6%	14.7%	15.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	31	17	17	13	11
						流动资产周转天数	233	118	107	112	97
						流动资产周转天数	646	502	449	440	456
						应收帐款周转天数	236	218	233	236	237
						存货周转天数	26	40	48	46	47
						总资产周转天数	905	784	716	660	642
						投资资本周转天数	419	332	310	276	232
						投资回报率					
						ROE	9.5%	9.8%	11.6%	12.9%	13.9%
						ROA	6.5%	6.0%	8.1%	8.2%	8.7%
						ROIC	16.9%	16.4%	20.5%	20.4%	25.3%
						费用率					
						销售费用率	7.7%	7.0%	7.0%	6.6%	6.5%
						管理费用率	15.5%	13.5%	13.0%	12.9%	12.7%
						财务费用率	-1.5%	-0.1%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
						三费/营业收入	21.6%	20.4%	19.2%	18.7%	18.3%
						偿债能力					
						资产负债率	31.9%	38.5%	31.4%	37.1%	37.9%
						负债权益比	46.9%	62.7%	45.7%	58.9%	60.9%
						流动比率	2.19	1.65	2.07	1.90	1.94
						速动比率	2.10	1.46	1.87	1.70	1.75
						利息保障倍数	-7.89	-84.65	-16.03	-18.78	-16.02
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.04	0.09	0.11	0.13
						分红比率	15.7%	11.6%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	583.8	400.5	283.8	493.8	642.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	556.8	793.6	1,013.0	1,233.1	1,499.9
应收票据	-	2.9	1.8	3.4	3.4
预付帐款	1.6	26.2	49.5	68.5	89.6
存货	47.2	168.6	152.5	224.5	249.3
其他流动资产	49.8	64.4	58.3	51.3	3.3
可供出售金融资产	3.0	15.0	15.0	15.0	15.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	306.6	5.4	5.4	5.4	5.4
投资性房地产	53.0	78.5	78.5	78.5	78.5
固定资产	29.0	60.0	57.2	54.3	51.5
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	89.1	102.4	95.6	89.2	83.3
其他非流动资产	113.6	592.7	612.0	642.2	662.6
资产总额	1,860.8	2,352.2	2,457.2	2,997.4	3,420.2
短期债务	145.1	112.5	-	-	-
应付帐款	109.5	552.9	455.8	708.8	768.0
应付票据	15.4	3.6	4.2	5.2	6.3
其他流动负债	103.0	198.0	273.8	356.9	483.9
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	27.8	22.8	28.3	33.7	28.8
负债总额	594.2	906.3	780.5	1,125.1	1,310.7
少数股东权益	11.2	48.9	60.8	75.6	93.6
股本	382.5	395.5	425.0	425.0	425.0
留存收益	872.9	1,106.2	1,222.6	1,408.4	1,633.3
股东权益	1,266.6	1,445.9	1,708.4	1,909.0	2,151.9

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	120.6	142.1	185.9	232.2	281.2
加:折旧和摊销	35.1	41.2	9.7	9.2	8.8
资产减值准备	19.5	20.1	19.8	20.0	19.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	5.4	4.1	-10.3	-11.7	-17.0
投资损失	-0.1	8.5	-3.0	-7.0	-8.0
少数股东损益	-0.7	10.7	11.9	14.8	17.9
营运资金的变动	0.6	-224.2	-251.9	8.8	-99.6
经营活动产生现金流量	124.5	23.2	-37.9	266.3	203.2
投资活动产生现金流量	29.9	-48.3	3.0	7.0	8.0
融资活动产生现金流量	189.4	-151.9	-142.3	-34.8	-39.2

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.29	0.31	0.44	0.55	0.66
BVPS(元)	2.96	3.29	3.88	4.31	4.84
PE(X)	71.0	65.5	46.4	37.1	30.7
PB(X)	6.9	6.2	5.2	4.7	4.2
P/FCF	65.4	-57.8	-64.2	31.1	40.5
P/S	13.2	8.9	7.1	5.8	4.8
EV/EBITDA	102.8	43.8	46.7	34.6	27.5
CAGR(%)	27.0%	28.2%	22.8%	21.7%	22.3%
PEG	2.6	2.3	2.0	1.7	1.4
ROIC/WACC	1.7	1.6	2.0	2.0	2.5
REP	8.0	4.6	3.4	3.5	2.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034