

2017年08月29日

数字政通 (300075.SZ)

动态分析

业务结构持续优化,2017年H1归母净利润增长36.51%

【事件】近日,公司公布2017年半年报。2017年H1,公司实现:营业收入33439.20万元,同比增长29.64%;归母净利润6282.89万元,同比增长36.51%。其中运营服务业务收入增长迅速,占总收入比重持续提升,毛利率上升显著,值得积极关注。

◆ **收购保定金迪,切入城市地下管线市场:**根据住建部数据,2015年底我国城市供水、排水、供热、燃气管道总长度约198万公里,同比增长了7.18%,形成了一张庞大而复杂的地下网络。国务院办公厅发布《关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》以来多项管线管理配套政策文件接连出台,体现政策对管线管理的重视。公司2016年完成对保定金迪收购,强势切入智慧管线领域,金迪是国内领先的管线检测及信息化管理厂商,在全国各区域市均占有重要的份额。据估算,每年智慧管线增量市场是百亿级别的,加上现有管线的智能化改造投入,市场规模较大,预计未来智慧管线业务将是公司重要的增长引擎。

◆ **拓展环保、停车等新领域,智慧城市多条线业务协调发展值得期待:**根据国务院发布的《新一代人工智能发展规划》,着重强调智能技术在社会治理、智慧城市建设领域的落地应用,涉及交通、环保、公共安全、城市建设等多个领域。根据CCID预测,2017年、2018年我国智慧城市IT投资规模可达3500亿元、4200亿元,年复合增长率19.73%,公司基于城市管理系统,向智慧管线、智慧停车、智慧环保多领域扩展业务疆域,未来发展增长值得期待。

◆ **投资建议:**我们预测公司2017年-2019年净利润为1.85亿元、2.54亿元和3.40亿元,每股收益为0.44元、0.60元和0.80元。维持买入-A评级,六个月目标价24.20元,相当于2017年55倍动态市盈率。

◆ **风险提示:**智慧城市建设需求不及预期;智慧管线业务开展不及预期;证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	651.1	967.3	1,284.2	1,694.6	2,257.1
同比增长(%)	19.2%	48.6%	32.8%	32.0%	33.2%
营业利润(百万元)	88.7	118.6	184.1	258.0	358.4
同比增长(%)	-16.9%	33.7%	55.1%	40.2%	38.9%
净利润(百万元)	121.3	131.4	184.7	254.4	339.7
同比增长(%)	1.9%	8.3%	40.6%	37.7%	33.5%
每股收益(元)	0.29	0.31	0.44	0.60	0.80
PE	71.0	65.5	46.6	33.8	25.4
PB	6.9	6.2	5.0	4.4	3.8

数据来源:贝格数据,华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6个月目标价 24.20元

股价(2017-08-28) 20.67元

交易数据

总市值(百万元) 8,775.79

流通市值(百万元) 5,625.36

总股本(百万股) 424.57

流通股本(百万股) 272.15

12个月价格区间 16.17/29.13元

一年股价表现



资料来源:贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

相对收益	7.42	-17.77	10.29
------	------	--------	-------

绝对收益	13.7	-13.04	-5.55
------	------	--------	-------

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号: S0910515050002

tanzhiyong@huajinsec.cn

021-20377198

分析师

朱琨

SAC 执业证书编号: S0910517050001

zhukun@huajinsec.cn

021-20377178

报告联系人

胡朗

hulang@huajinsec.cn

021-20377062

相关报告

内容目录

一、业务结构持续优化，2017 年 H1 归母净利润增长 36.51%	3
二、收购保定金迪，切入城市地下管线市场	3
（一）城市“生命线”日益庞大，政策引导地下管线建设与管理	4
（二）收购管线信息化企业保定金迪，切入地下管线市场	4
三、智慧城管系统领先者，环保、停车多条线智慧城市业务稳步拓展	5
四、预计全年业绩将保持高增长，维持买入-A 评级	5
五、风险提示	6

图表目录

图 1：公司主营业务收入情况	3
图 2：公司归母净利润情况	3
图 3：公司收入分业务构成情况	3
图 4：公司综合毛利率与期间费用率情况	3
图 5：我国城市管线长度增长情况	4
图 6：“网格化 + 智慧城市”的多网融合应用	5
表 1：同行业公司估值对比	6

一、业务结构持续优化，2017年H1归母净利润增长36.51%

近日，公司公布2017年半年报。2017年H1，公司实现：营业收入33439.20万元，同比增长29.64%；实现归母净利润6282.89万元，同比增长36.51%，业绩增长稳健，公司积极开拓“网格化+智慧城市综合解决方案”，市场发展情况良好。

图1：公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润情况

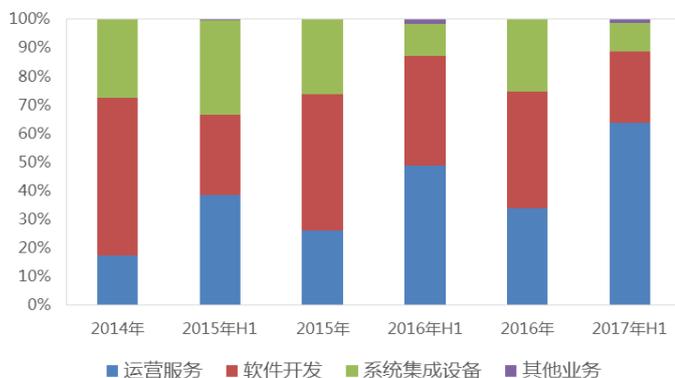


资料来源：Wind，华金证券研究所

从业务结构看，公司运营服务增长迅速，占比持续提升，2017年H1实现运营服务收入21321.47万元，同比增长69.71%，占总收入比重上升至63.76%，毛利率为35.90%，相比去年同期上升5.45个百分点。另外，软件开发业务实现收入8360.90万元，同比下降了15.72个百分点，占总收入比重降至25%，系统集成设备实现收入3350.33万元，同比增长15.45%，占总收入的10.02%。

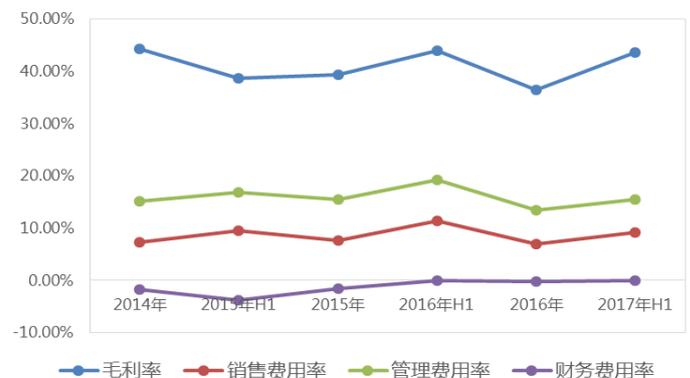
报告期内，公司综合毛利率保持较高水平，达到43.70%，相比2016年全年上升7.18个百分点，此外，公司期间费用保持平稳增长，销售费用为3055.50万元，同比增长3.83%；管理费用为5210.93万元，同比增长4.94%。总体期间费用率为24.64%，相比去年同期下降6.06个百分点，费用管控合理。

图3：公司收入分业务构成情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图4：公司综合毛利率与期间费用率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

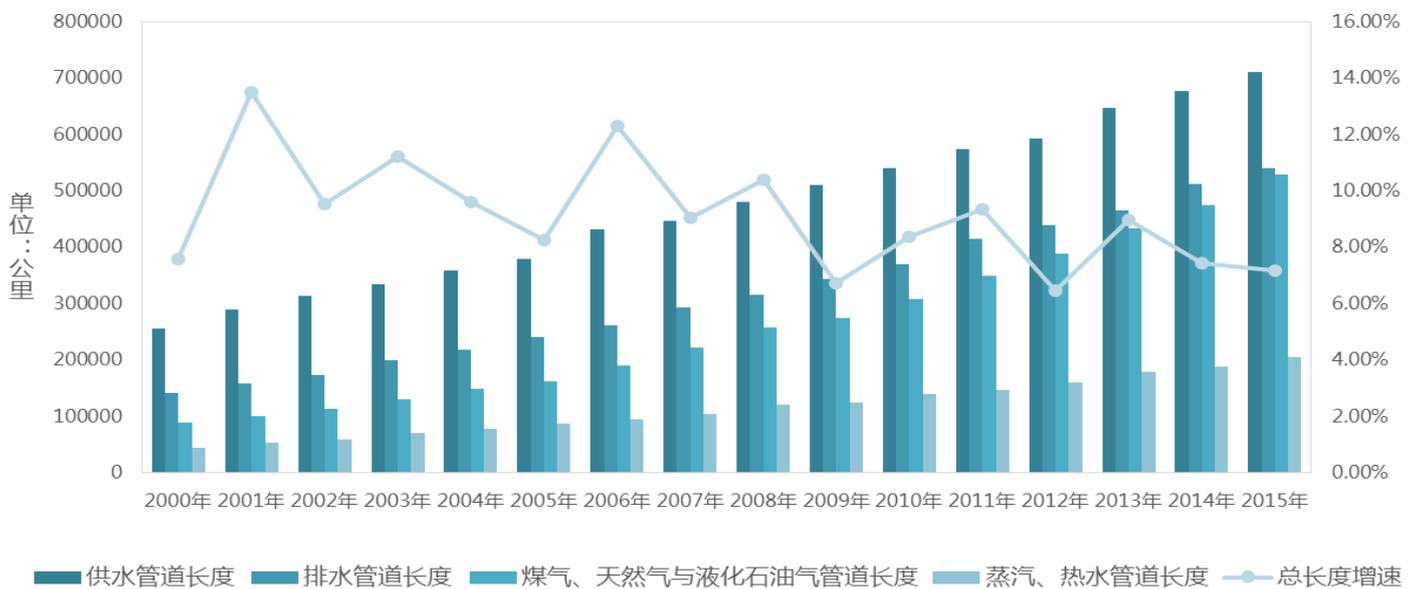
二、收购保定金迪，切入城市地下管线市场

（一）城市“生命线” 日益庞大，政策引导地下管线建设与管理

近年来城市地下管线新建公里数总体呈现增长态势，根据住建部数据，2015 年底我国城市供水管道长度达 710206 公里，排水管道长度达 539567 公里，煤气、天然气与液化石油气管道总长度达长度 528388 公里，蒸汽、热水管道长度达 204413 公里，共计约 198 万公里，十二五期间增长了 46%，形成了一张庞大而复杂的地下网络。

一方面，相对快速增长的城市规模和城市居民，我国地下管线建设规模、规范性仍然有不足，另一方面，地下管线的管理水平不高的问题明显，大雨造成城市洪涝、管线泄漏爆炸、路面塌陷等事件对居民生命财产安全造成严重影响，拉低城市运作效率。

图 5：我国城市管线长度增长情况



资料来源：住建部，华金证券研究所

2014 年，国务院办公厅发布《关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》，力争用 10 年左右时间，建成较为完善的城市地下管线体系，使地下管线建设管理水平能够适应经济社会发展需要，应急防灾能力大幅提升。要求开展城市管线普查，并建立健全综合管理信息系统，加大老旧管线改造力度和加强维修养护，稳步推进城市地下综合管廊建设。

此后，《关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》、《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》、《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》和《关于推进海绵城市建设的指导意见》等一系列政策文件发布，2017 年住建部进而《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》发布，将城市综合管廊建设、城市供水安全保障、海绵城市、排水防涝设施建设等工程列入“十三五”重点建设工程，为地下管线的建设、管理和运营指明了发展方向。

（二）收购管线信息化企业保定金迪，切入地下管线市场

2016 年，公司完成对金迪管线、金迪科技及金迪科仪的收购，成功切入智慧管线市场。金迪管线是中国领先的地下管线信息化及技术服务提供商，在全国各区域市场均占有重要的份额，其中仅在河北省本地，公司就在保定、邯郸等地市新开展了十多个地下管网检测项目。根据住建部，其自主研发的“CCTV 电视管道检测系统”，利用机器人，对管道内部进行检测、评估，解决了人工无法进行的管道检测问题，大大提高了检测效率和准确率。在管道修复方面，金迪管线重点推进非开挖修复技术，并得到落地和客户认可，体现了公司强劲的技术和业务实力。

2016 年，金迪管线先后承担了泉州市、合肥市、郴州市等全国各地城市的排水管线探测项目，参与建设了河南省驻马店市老城区供水管网改造工程项目、福建泉州 307 国道修复项目等，实现营业收入 12221.23 万元。2017 年 7 月 18 日，公司公告金迪管线中标福州市四城区排水管网（雨、污水）排查重大项目，中标价格为 2439.65 万元。

三、智慧城管系统领先者，环保、停车多条线智慧城市业务稳步拓展

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”的指标。公司是国内数字化城市管理系统领域领先者，在全国数字化城市综合管理领域市场占有率超过 60%，在政策红利之下，公司以独特的“网格化”模式在全国各地取得了一批优质项目，在智慧城管、智慧管线、社会管理、平安城市、环保、交通等领域均有优秀案例落地。

图 6：“网格化+智慧城市”的多网融合应用



资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、预计全年业绩将保持高增长，维持买入-A 评级

公司基于城市管理系统领域优势，积极拓展管线、停车、环保、安全等多条线业务，其中城市地下管线普查、修复及智能化市场规模较大，子公司金迪管线是国内领先的智慧管线厂商，我

们看好公司未来管线业务的增长将成长为公司业绩新引擎,同时智慧城市多条线业务协调发展值得期待。

我们预测公司 2017 年-2019 年净利润为 1.85 亿元、2.54 亿元和 3.40 亿元,每股收益为 0.44 元、0.60 元和 0.80 元。

对比同行业公司估值水平,我们给予公司 2017 年 55 倍市盈率,六个月目标价 24.20 元,维持买入-A 评级。

表 1: 同行业公司估值对比

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
300253.SZ	卫宁健康	7.77	124	0.13	0.16	0.24	58	47	33
300168.SZ	万达信息	15.23	157	0.28	0.33	0.41	55	46	37
300212.SZ	易华录	27.57	102	0.49	0.59	0.73	57	47	38
300020.SZ	银江股份	12.79	84	0.20	0.23	0.28	64	56	46
300168.SZ	万达信息	15.23	157	0.28	0.33	0.41	55	46	37
300036.SZ	超图软件	17.72	80	0.42	0.57	0.74	42	31	24
002331.SZ	皖通科技	14.16	50	0.25	0.27	0.31	57	53	45
	平均值			0.29	0.35	0.44	55	47	37
300075.SZ	数字政通	20.67	88	0.44	0.60	0.80	47	34	26

资料来源: Wind, 截至 2017 年 8 月 28 日收盘价, 华金证券研究所

五、风险提示

智慧城市建设需求不及预期;智慧管线业务开展不及预期;证券市场的系统性风险。

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	1,284.2	1,694.6	2,257.1	年增长率					
减:营业成本	394.3	614.1	820.0	1,087.1	1,474.9	营业收入增长率	19.2%	48.6%	32.8%	32.0%	33.2%
营业税费	7.7	8.6	12.6	17.3	21.8	营业利润增长率	-16.9%	33.7%	55.1%	40.2%	38.9%
销售费用	49.8	68.0	87.8	107.0	129.2	净利润增长率	1.9%	8.3%	40.6%	37.7%	33.5%
管理费用	101.1	130.7	154.7	200.4	245.8	EBITDA 增长率	-10.6%	39.6%	30.1%	38.1%	36.6%
财务费用	-10.0	-1.4	-0.1	0.4	0.8	EBIT 增长率	-19.1%	48.9%	56.9%	40.5%	39.0%
资产减值损失	19.5	20.1	22.4	20.7	21.1	NOPLAT 增长率	-25.1%	54.7%	53.9%	41.8%	38.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.1%	5.0%	33.4%	12.7%	11.8%
投资和汇兑收益	0.1	-8.5	-2.8	-3.7	-5.0	净资产增长率	10.0%	14.2%	24.0%	13.7%	15.9%
营业利润	88.7	118.6	184.1	258.0	358.4	盈利能力					
加:营业外净收支	48.4	36.8	37.4	40.8	38.3	毛利率	39.4%	36.5%	36.2%	35.9%	34.7%
利润总额	137.1	155.4	221.4	298.8	396.7	营业利润率	13.6%	12.3%	14.3%	15.2%	15.9%
减:所得税	16.5	13.3	22.8	28.2	39.2	净利润率	18.6%	13.6%	14.4%	15.0%	15.0%
净利润	121.3	131.4	184.7	254.4	339.7	EBITDA/营业收入	17.3%	16.3%	15.9%	16.7%	17.1%
						EBIT/营业收入	12.1%	12.1%	14.3%	15.3%	15.9%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	31.9%	38.5%	35.9%	39.0%	40.5%
货币资金	583.8	400.5	513.7	677.8	902.8	负债权益比	46.9%	62.7%	56.1%	64.0%	68.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.19	1.65	1.89	1.85	1.89
应收帐款	556.8	793.6	986.9	1,259.1	1,501.3	速动比率	2.10	1.46	1.63	1.58	1.58
应收票据	-	2.9	1.9	3.9	3.8	利息保障倍数	-7.89	-84.65	-1,605.	584.88	430.68
预付帐款	1.6	26.2	19.3	19.4	21.5	营运能力					
存货	47.2	168.6	259.6	344.3	491.4	固定资产周转天数	31	17	20	20	16
其他流动资产	49.8	64.4	69.0	58.7	61.7	流动营业资本周转天数	233	118	99	112	106
可供出售金融资产	3.0	15.0	15.0	15.0	15.0	流动资产周转天数	646	502	463	448	426
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	271	251	250	239	220
长期股权投资	306.6	5.4	3.4	3.4	3.4	存货周转天数	26	40	60	64	67
投资性房地产	53.0	78.5	77.5	77.5	77.5	总资产周转天数	905	784	722	652	583
固定资产	29.0	60.0	85.5	99.4	102.6	投资资本周转天数	394	311	280	258	217
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	89.1	102.4	146.2	147.9	147.7	销售费用率	7.7%	7.0%	6.8%	6.3%	5.7%
其他非流动资产	140.9	634.5	620.9	635.8	638.5	管理费用率	15.5%	13.5%	12.0%	11.8%	10.9%
资产总额	1,860.8	2,352.2	2,798.9	3,342.4	3,967.3	财务费用率	-1.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	145.1	112.5	146.9	218.0	273.9	三费/营业收入	21.6%	20.4%	18.9%	18.2%	16.7%
应付帐款	109.5	552.9	579.4	769.8	940.3	投资回报率					
应付票据	15.4	3.6	14.6	15.6	17.2	ROE	9.7%	9.4%	10.7%	13.0%	15.0%
其他流动负债	296.4	214.5	236.1	272.4	343.8	ROA	6.5%	6.0%	7.1%	8.1%	9.0%
长期借款	-	-	-	2.2	4.4	ROIC	11.3%	13.2%	19.3%	20.5%	25.2%
其他非流动负债	27.8	22.8	29.2	26.6	26.2	分红指标					
负债总额	594.2	906.3	1,006.2	1,304.5	1,605.8	DPS(元)	0.04	0.03	0.04	0.06	0.08
少数股东权益	11.2	48.9	62.9	79.1	97.0	分红比率	12.3%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	382.5	395.5	424.6	424.6	424.6	股息收益率	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
留存收益	872.9	1,106.2	1,305.3	1,534.2	1,839.9						
股东权益	1,266.6	1,445.9	1,792.7	2,037.9	2,361.5						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.29	0.31	0.44	0.60	0.80
净利润	120.6	142.1	184.7	254.4	339.7	BVPS(元)	2.96	3.29	4.07	4.61	5.33
加:折旧和摊销	35.1	41.2	20.8	24.3	27.1	PE(X)	71.0	65.5	46.6	33.8	25.4
资产减值准备	19.5	20.1	-	-	-	PB(X)	6.9	6.2	5.0	4.4	3.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	65.0	-68.3	-125.0	48.1	35.2
财务费用	5.4	4.1	-0.1	0.4	0.8	P/S	13.2	8.9	6.7	5.1	3.8
投资损失	-0.1	8.5	2.8	3.7	5.0	EV/EBITDA	64.9	47.5	39.2	28.1	20.1
少数股东损益	-0.7	10.7	13.9	16.2	17.9	CAGR(%)	30.9%	36.0%	16.1%	30.9%	36.0%
营运资金的变动	45.0	-231.4	-200.7	-144.5	-151.5	PEG	2.3	1.8	2.9	1.1	0.7
经营活动产生现金流量	124.5	23.2	21.3	154.6	239.0	ROIC/WACC	1.1	1.3	1.9	2.0	2.4
投资活动产生现金流量	29.9	-48.3	-88.4	-34.7	-35.8						
融资活动产生现金流量	189.4	-151.9	180.3	44.2	21.9						

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，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。

公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn