

2017年10月26日

数字政通 (300075.SZ)

公司快报

智慧城市业务推进顺利，订单饱满、业务持续增长可期

【事件】2017年10月25日，公司公布2017年三季报。2017年前三季度，公司实现：营业收入5.4亿元，同比增长29.09%；归母净利润7599.23万元，同比增长35.83%。报告期内，毛利率同比略有下浮，但费用管控合理，整体期间费用率同比下降约8个百分点，利润得以实现较快增长。我们看到2017年三季度末公司存货达到2.61亿元，较年初增加54.94%，主要是尚未达到收入确认条件的项目成本支付增加所致。公司目前订单饱满。随着订单项目开展和收入陆续确认，业务有望持续增长。

◆ **持续推动新兴技术与城市公共管理服务的融合，夯实业务增长可持续性：**基于在城市管理领域的市场基础，公司积极推动移动互联网、物联网等新兴技术与城市管理业务融合。报告期内，公司中标江西省大余县智慧亮化路灯节能改造PPP项目，项目规模15000.03万元；根据中国政府采购网，公司近日中标宁德市网格化服务和政务云PPP项目，金额9093万元。多个项目中标为公司业绩增长夯实基础，也标志着公司“网格化+”智慧城市解决方案向城市基础设施智能化服务领域延伸。

◆ **地下管线市场等风来，公司智慧管线业务：**目前已有《关于加强城市地下管线建设管理的指导意见》等政策文件出台，作为城市管理重要部分，地下管线将受日渐受到重视，我们持续看好地下管线市场的前景。公司控股子公司金迪管线报告期内中标福州市“四城区排水管网（雨、污水）排查”项目，项目规模2439.65万元。金迪具备国内领先的地下管线普查、修复技术，有望直接受益未来管线市场需求增长。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年-2019年净利润为1.85亿元、2.55亿元和3.41亿元，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，考虑公司数字城管龙头地位和管线业务的弹性增长空间，我们对公司维持买入-A评级，六个月目标价25.08元，相当于2017年57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。

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	183.6	258.7	359.4
同比增长(%)	-16.9%	33.7%	54.8%	40.9%	38.9%
净利润(百万元)	121.3	131.4	184.7	255.0	340.5
同比增长(%)	1.9%	8.3%	40.6%	38.0%	33.5%
每股收益(元)	0.29	0.31	0.44	0.60	0.80
PE	69.1	63.8	45.4	32.9	24.6
PB	6.7	6.0	4.8	4.3	3.7

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

25.08元

股价(2017-10-25)

19.74元

交易数据

总市值(百万元)

8,380.94

流通市值(百万元)

5,372.26

总股本(百万股)

424.57

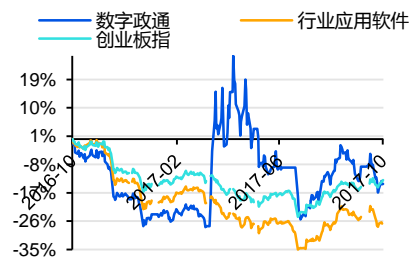
流通股本(百万股)

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

-4.3

-0.65

-0.51

绝对收益

-1.79

12.8

-13.57

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

数字政通：业务结构持续优化，2017年H1归母净利润增长36.51% 2017-08-29

数字政通：多元化经营战略初现成效，2016年前三季度归母净利润增长达32% 2016-10-28

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%	54.8%	40.9%	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%	38.0%	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	0.3	-0.3	-0.2	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%	54.2%	41.5%	38.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.1%	5.0%	33.4%	15.4%	10.1%
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	183.6	258.7	359.4	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	221.0	299.6	397.7	营业利润率	13.6%	12.3%	14.3%	15.3%	15.9%
减:所得税	16.5	13.3	22.4	28.3	39.3	净利润率	18.6%	13.6%	14.4%	15.0%	15.1%
净利润	121.3	131.4	184.7	255.0	340.5	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%	40.4%
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%	67.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.19	1.65	1.89	1.86	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	1.59	1.58
应收票据	-	2.9	1.9	3.9	3.8	利息保障倍数	-7.89	-84.65	604.46	-852.31	-2,345.
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	115	109
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	2.0	2.0	2.0	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	261	220
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	622.3	637.2	639.9	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	246.0	283.6	三费/营业收入	21.6%	20.4%	18.9%	18.1%	16.6%
应付帐款	109.5	552.9	579.4	739.6	929.5	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	-	-	-	3.7	4.0	ROIC	11.3%	13.2%	19.3%	20.5%	24.6%
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	1,006.1	1,303.9	1,604.3	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	97.1	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	1,534.8	1,841.3	业绩和估值指标					
股东权益	1,266.6	1,445.9	1,792.8	2,038.5	2,362.9						
						EPS(元)	0.29	0.31	0.44	0.60	0.80
现金流量表						BVPS(元)	2.96	3.29	4.07	4.62	5.34
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	PE(X)	69.1	63.8	45.4	32.9	24.6
净利润	120.6	142.1	184.7	255.0	340.5	PB(X)	6.7	6.0	4.8	4.3	3.7
加:折旧和摊销	35.1	41.2	20.8	24.3	27.1	P/FCF	63.3	-66.5	-121.7	46.8	34.3
资产减值准备	19.5	20.1	-	-	-	P/S	12.9	8.7	6.5	4.9	3.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	63.0	46.2	38.1	27.4	19.6
财务费用	5.4	4.1	0.3	-0.3	-0.2	CAGR(%)	31.0%	36.1%	16.1%	31.0%	36.1%
投资损失	-0.1	8.5	2.8	3.7	5.0	PEG	2.2	1.8	2.8	1.1	0.7
少数股东损益	-0.7	10.7	13.9	16.3	17.9	ROIC/WACC	1.1	1.3	1.9	2.0	2.4
营运资金的变动	45.0	-231.4	-200.7	-174.7	-132.1	REP	8.0	6.7	3.7	3.0	2.2
经营活动产生现金流量	124.5	23.2	21.8	124.4	258.3						
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	179.8	74.5	2.5						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

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。

本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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn