

## 国资拟入股，城市运营有协同

### ——数字政通 (300075.SZ) 非公开发行公告点评

公司简报

◆事件：公司发布创业板非公开发行A股股票预案：拟向高新投资和聚新二号非公开发行募集资金不超过4.5亿元，全部用于补充流动资金。

#### ◆国资拟入股，城市运营有协同

高新投资和聚新二号实际控制人均为苏州市虎丘区人民政府，假设按照6月14日收盘价的90%计算，全额认购4.5亿元，发行完成后虎丘区政府持有上市公司股份接近10%，是除实控人之外的第二大股东。公司一直围绕智慧城市建设提供城市管理系统、地下管廊、城市运营等服务，虎丘市政府成为第二大股东势必带来双方在智慧城市建设领域的业务协同。同时4.5亿元的潜在增发资金能够有力增强公司资金实力，为市场扩张提供助力。

#### ◆主业成长稳健，智信2.0驱动商业模式变革

公司国内数字化城管系统市场占有率超过60%，系统更新及功能增加驱动需求稳健增长。金迪地下管廊探测业务市场占有率第一，并持续向市场空间更大的管廊修复市场拓展，修复业务保持高速增长态势。同时公司基于数字化城管基础打造的智信2.0版本，主打碎片化、人性化城市管理诉求汇集，以群众更加喜闻乐见的短视频UI和互联网化的评价体系加持城市管理事件的诉求表达，打造一个大流量、高活度、全民皆可参与的城市管理社交平台，驱动公司业务模式变革。在公民意识觉醒、互联网普及的背景下，市民的便捷诉求表达为城市管理者提出新的挑战，智信2.0迎来发展良机。

#### ◆投资建议：

考虑到增发方案尚未最终确定，暂不考虑增发摊薄的影响，维持公司2019-2021年对应的EPS分别为0.38、0.56、0.64元/股，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示：

市场波动的风险，智信2.0推广不达预期，商誉减值的风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,203	1,289	1,532	1,768	1,981
营业收入增长率	24.36%	7.14%	18.87%	15.38%	12.07%
净利润(百万元)	170	117	165	240	277
净利润增长率	29.10%	-30.90%	40.97%	45.28%	15.42%
EPS(元)	0.39	0.27	0.38	0.56	0.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.31%	5.40%	6.89%	9.14%	9.61%
P/E	27	39	28	19	16
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年6月14日

## 买入(维持)

当前价：10.60元

### 分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)  
021-52523857  
[jianggp@ebscn.com](mailto:jianggp@ebscn.com)

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)  
021-52523858  
[weishugen@ebscn.com](mailto:weishugen@ebscn.com)

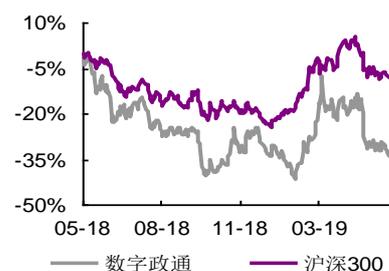
### 联系人

万义麟  
021-52523859  
[wanyilin@ebscn.com](mailto:wanyilin@ebscn.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：4.30  
总市值(亿元)：45.62  
一年最低/最高(元)：9.48/15.62  
近3月换手率：135.81%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

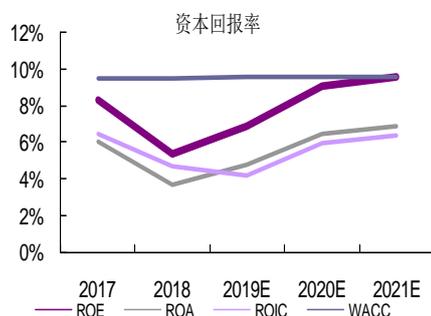
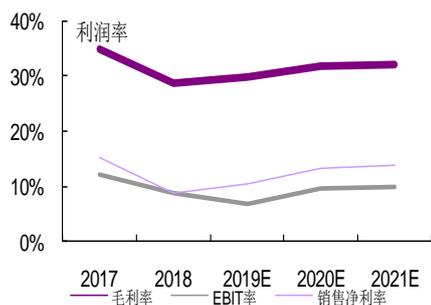
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.37	-17.29	-21.33
绝对	-8.30	-19.69	-23.95

资料来源：Wind

### 相关研报

经营活动净现金流创新高，智信2.0驱动商业模式变革——数字政通(300075.SZ)2018年年报及2019年一季度点评

.....2019-04-25  
数字化城管系统龙头，探索业务模式变革再出发——数字政通(300075.SZ)首次覆盖报告  
.....2019-03-15



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,203</b>	<b>1,289</b>	<b>1,532</b>	<b>1,768</b>	<b>1,981</b>
营业成本	780	918	1,072	1,205	1,345
折旧和摊销	44	49	45	45	45
营业税费	13	14	15	19	21
销售费用	79	90	107	118	129
管理费用	140	75	174	212	238
财务费用	-6	-11	-13	-19	-23
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	17	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>202</b>	<b>124</b>	<b>177</b>	<b>257</b>	<b>299</b>
<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>126</b>	<b>179</b>	<b>262</b>	<b>303</b>
少数股东损益	15	-4	-4	-4	-4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>170</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>240</b>	<b>277</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>3,062</b>	<b>3,089</b>	<b>3,379</b>	<b>3,673</b>	<b>3,985</b>
流动资产	2,158	2,189	2,696	2,997	3,316
货币资金	695	807	1,083	1,131	1,294
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,025	1,067	1,231	1,404	1,554
应收票据	0	6	4	4	6
其他应收款	151	123	166	199	214
存货	186	134	172	223	225
可供出售投资	43	43	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	12	8	8	8	8
固定资产	61	59	21	-16	-54
无形资产	123	120	114	108	103
<b>总负债</b>	<b>1,007</b>	<b>908</b>	<b>975</b>	<b>1,047</b>	<b>1,104</b>
无息负债	915	741	975	1,047	1,104
有息负债	91	167	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>2,056</b>	<b>2,181</b>	<b>2,403</b>	<b>2,626</b>	<b>2,881</b>
股本	425	424	430	430	430
公积金	1,045	1,048	1,092	1,116	1,144
未分配利润	647	739	875	1,078	1,309
少数股东权益	15	10	6	2	-2

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>176</b>	<b>260</b>	<b>80</b>	<b>197</b>
净利润	170	117	165	240	277
折旧摊销	44	49	45	45	45
净营运资金增加	418	145	136	325	228
其他	-668	-135	-86	-530	-353
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-54</b>	<b>-39</b>	<b>106</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>
净资本支出	-42	-40	-9	-40	-40
长期投资变化	12	8	0	0	0
其他资产变化	-24	-7	115	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>372</b>	<b>-21</b>	<b>-90</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
股本变化	29	0	6	0	0
债务净变化	-30	76	-167	0	0
无息负债变化	130	-174	234	71	57
<b>净现金流</b>	<b>282</b>	<b>116</b>	<b>276</b>	<b>48</b>	<b>163</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	24.36%	7.14%	18.87%	15.38%	12.07%
净利润增长率	29.10%	-30.90%	40.97%	45.28%	15.42%
EBITDA 增长率	14.15%	-14.68%	-8.81%	43.57%	13.02%
EBIT 增长率	16.59%	-22.26%	-8.99%	62.13%	16.26%
<b>估值指标</b>					
PE	27	39	28	19	16
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	24	28	30	21	18
EV/EBIT	31	40	42	27	23
EV/NOPLAT	34	44	47	30	25
EV/Sales	4	4	3	3	2
EV/IC	2	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	35.15%	28.75%	30.02%	31.86%	32.12%
EBITDA 率	15.84%	12.62%	9.68%	12.04%	12.15%
EBIT 率	12.19%	8.85%	6.77%	9.52%	9.87%
税前净利润率	17.10%	9.77%	11.69%	14.83%	15.31%
税后净利润率 (归属母公司)	14.10%	9.09%	10.78%	13.58%	13.98%
ROA	6.02%	3.67%	4.77%	6.42%	6.85%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.31%	5.40%	6.89%	9.14%	9.61%
经营性 ROIC	6.42%	4.69%	4.18%	5.94%	6.36%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.19	2.47	2.81	2.92	3.06
速动比率	2.00	2.32	2.63	2.70	2.85
归属母公司权益/有息债务	22.32	13.00	-	-	-
有形资产/有息债务	26.33	14.70	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.39	0.27	0.38	0.56	0.64
每股红利	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	-0.08	0.41	0.60	0.19	0.46
每股自由现金流(FCFF)	-0.56	0.10	0.12	-0.29	0.01
每股净资产	4.74	5.04	5.57	6.10	6.70
每股销售收入	2.80	2.99	3.56	4.11	4.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼