

旋极信息（300324）：保利入股，公司多项业务协同潜力待迸发

2019年12月13日

推荐/首次

旋极信息 公司报告

事件：10月25日，保利赋新（嘉兴）股权投资合伙企业与公司实际控制人陈江涛先生签署《股份转让协议》，根据协议，保利赋新将通过协议转让方式受让陈江涛先生持有的旋极信息1亿股无限售流通股股份（占上市公司总股本的5.845%），成为公司第二大股东。

10月30日，公司发布2019年度第三季度报告，前三季度实现营收24.04亿，同比下降5.0%；归母净利润为2.26亿元，同比降低34.40%。研发投入1.6亿，较去年同期增长39%，研发投入力度有所增强。

11月12日，公司与成都振芯科技股份有限公司签订《战略合作协议》。双方就基于各自在地理信息、北斗及高精度位置服务、视频安防等领域优势开展深度战略合作达成共识。

点评：保利入股公司，存在业务协同预期

保利赋新的实际控制人为中国保利集团有限公司，系国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业。保利集团的深厚军工背景可能未来助力公司军工板块，可能利于公司逐步打开装备检验检测服务市场，并且可借助保利集团的资源渠道与军工装备产品使用国联合建立实验检验机构以提高公司服务水平和研发水平；保利集团地产板块可能为公司在智慧城市领域的发展提供新的业务模式，进一步提升公司市占率；双方在资本层面的合作将显著提高公司的抗风险能力，如果能有效协同发展，有利于公司业务的改进以及市场份额的扩大。此外，在协议中保利赋新表示在未来12个月内不排除继续增持股份的可能性。

盈利预测及投资评级：参考2019年公司股票期权与限制性股票激励计划，若能够如期兑现，预计公司2019到2021年归母净利润分别为3.02/3.49/4.02亿元，对应EPS分别为0.17/0.20/0.23元，当前股价对应2019-2021年PE值分别为31/27和23倍。给予“推荐”评级。

风险提示：收购公司业绩不及预期、外部合作不及预期、业务拓展不及预期，股权质押及商誉减值风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,297.1	3,855.14	4,310.74	4,828.13	5,409.85
增长率（%）	50.64%	16.92%	11.82%	12.00%	12.05%
净利润（百万元）	389.29	42.82	302.06	348.50	402.37
增长率（%）	3.18%	-89.00%	605.46%	15.37%	15.46%
净资产收益率（%）	7.48%	0.87%	5.80%	6.52%	7.31%
每股收益（元）	0.34	0.02	0.17	0.20	0.23
PE	15.80	215.73	30.94	26.82	23.23
PB	1.21	1.91	1.80	1.75	1.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是专业从事嵌入式系统领域的高科技公司。主要致力于提供面向国防军工的嵌入式系统测试产品及技术服务、嵌入式信息安全产品和嵌入式行业智能移动终端产品及技术服务，是我国测试/保障、税务信息化、智慧城市、时空大数据应用等领域的国家级高新技术民营上市企业。

未来3-6个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52周股价区间（元）	5.29-6.72
总市值（亿元）	92.42
流通市值（亿元）	60.79
总股本/流通A股（万股）	174713/114915
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	4.03

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所，前复权。

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：陈晓博

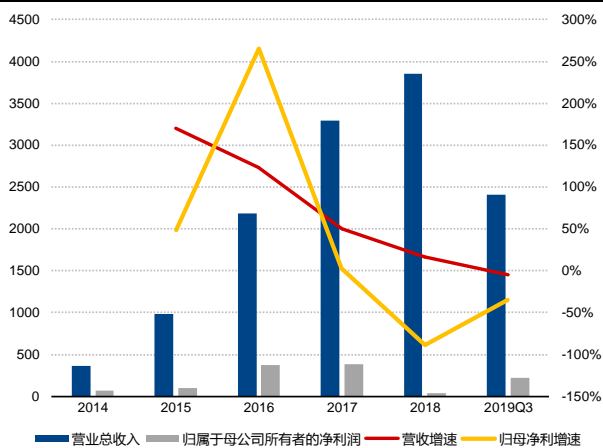
chenxb_yjs@dxzq.net.cn

公司始创于 1997 年，是我国测试/保障、税务信息化、智慧城市、时空大数据应用等领域的国家级高新技术民营上市企业。集团总部设在中关村高科技园区，在上海、成都、西安、香港等地设有三十余家分子公司，现有员工四千五百余人，与国家信息中心、中国商飞、清华大学、北京大学、国防科大等国内外 50 余家单位建立了合作伙伴关系。

公司以信息物理系统、大数据、信息安全三大核心技术为支撑，融合“互联网+”的发展模式，面向嵌入式测试和装备保障、税控业务、智慧城市、时空大数据应用等领域，打造新型产业生态圈，最终发展成为领先的智能服务构建者。

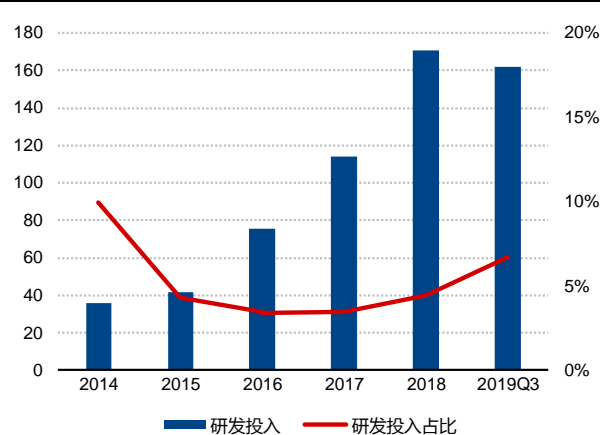
公司近年来营业收入持续上升，净利润在 2018 年有较大幅度的下降，主要原因是 1、计提商誉减值准备 3.2 亿元（中软金卡、西安西谷）2、测试领域竞争加剧和税务信息化研发投入提高。此外，其研发投入数额以及研发投入占营业收入的比重均在不断增加。

图 1：公司近年业绩（百万元）



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 2：公司研发投入（百万元）及其占营业收入的比重



资料来源：wind, 东兴证券研究所

保利成公司第二大股东，双方合作具有较大协同预期

10 月 28 日，公司发布公告称，公司实际控制人陈江涛拟以 4.98 元/股的价格，向保利赋新（有限合伙）转让 1 亿股公司股份（占总股本的 5.845%），转让总价款为人民币 4.9 亿元。交易完成后，保利赋新持股比例为 5.845%，成为公司第二大股东。并且公司在协议中承诺 2019 年净利润不低于 3 亿元，2020 年到 2022 年三年实现净利润增长率分别不低于 15%、10%和 10%。

保利赋新的实际控制人为中国保利集团有限公司，该公司系国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业。双方在军工板块、智慧城市板块以及资本层面均有较大的协同效应及合作空间。

保利集团是我国最早拥有军品出口资质的一家企业，也是背景最为深厚的一家，已经成为中国最大的军工出口企业之一，其骨干企业保利科技是经中国政府批准授权经营特种装备和技术以及通用商品进出口业务综合性贸易公司，具有引进和出口各种军用防务装备、警用防暴器材、军需后勤物资以及民枪民爆产品的完整资质和强大能力，能为公司在军工板块带来可观效益：

利用保利集团军贸板块的军方和装备发展的行业资源，公司可在装备检验检测服务上扩大市场；

依托保利集团多年从事军援军贸业务的资源渠道，在联合实验、检测能力输出方面，公司可从对输出产

品的延寿定寿、升级改装、试验鉴定、故障分析等方面入手，与装备产品使用国联合建立实验检验机构；利用保利集团的军贸渠道，公司相关军工产品的输出渠道将得到补充。

而双方在智慧城市板块也存在有较大的协同作用，主要体现在保利集团地产板块与公司的互补效应。通过结合保利集团地产板块行业优势，与公司在智慧建筑、智慧园区、大数据应用等领域共同打造智慧社区、智慧楼宇，可为公司提供与地产直接结合的新业务模式，有望进一步提升公司的行业知名度。

《简式权益变动书》中指出，“基于双方互惠共赢共同发展的宗旨，双方同意进一步加强资本层面合作，促进与上市公司协同长远发展”。

全资子公司北京泰豪与腾讯云进行战略合作，智慧城市业务有望增长

10月29日，腾讯云计算（北京）有限责任公司与全资子公司泰豪智能在成都世纪城国际会议中心签署了战略合作协议。双方将在以下领域展开合作：

共同研发和完善基于微瓩平台的智能园区/建筑管理、运维应用等系统；

合作共建腾讯微瓩实验室；

携手在智慧园区/建筑等领域，展开市场拓展，并共同举行宣传推广活动。

在智慧城市领域，公司以新一代信息技术为依托，挖掘数据在城市规划、建设和运营过程中的价值，并结合在智慧城市建设领域的丰富工程实践经验，打造新型智慧城市智能设备与信息服务平台系列产品，有望实现智慧城市业务持续增长。

此外，在10月16日时公司发布公告称，董事会同意泰豪智能以自筹资金8.349亿元向泰豪集团、汇金茗枫、国华安邦购买智能科技100%股权，并且其最终意向为购买智能科技所持有的房产及土地用于支撑公司未来发展，容纳相关人员、建立研发中心、建设展示中心和打造大数据、5G应用的智慧园区样板、聚集相关生态圈企业。

区块链与云服务均有储备，助力公司税控板块

国家主席习近平指出，加快推动区块链技术和产业创新发展，把区块链作为核心技术创新重要突破口。在2018年之前，公司成员企业旋极百旺和小望科技就投入大量人力、物力、财力，运用区块链技术解决传统互联网金融的数据传输安全、合规问题，其开发的区块链数据中台是区块链应用场景的典型代表。其中，旋极百旺已经完成研发并逐步落地“发票链”，已经服务数十万企业用户，让开票全流程上链，有效解决以往电子发票管理难的问题。

公司参股企业百望股份（持股比例为15.67%）的子公司百望云在3月份获得来自阿里巴巴领投的5.17亿元战略投资，后又于8月份完成了约5亿元人民币的B轮融资，百望云主要从事于为企业提供集税控设备、发票管理系统、电子发票服务平台、发票供应链协同、发票金融服务于一体的智慧解决方案及发票云生态服务。

与振芯科技战略合作，推进安防业务发展

2019年11月12日，公司与成都振芯科技股份有限公司签订《战略合作协议》，而振芯科技主营业务是围绕北斗卫星导航应用的“元器件-终端-系统”产业链提供产品和服务，科研技术、产品化能力在同行业中继续处于领先水平。主要产品及业务包括高性能集成电路、北斗导航终端关键元器件、北斗导航终端销售及运营服务、视频图像安防监控等。

中国安防行业发展迅速，根据中国安全防范产品行业协会的预测，安防市场需求依然旺盛，预计“十三五”期间中国安防行业经济增长将保持在10%-12%之间，到2020年行业经济总收入将达到8千亿元左右。

根据公司 2019 年半年报，公司智慧防务业务在 2019 年上半年实现收入 4.32 亿元，同比增长 36.70%。双方的战略合作包含技术和市场两个方面：在技术方面双方将围绕地理信息服务、北斗及高精度位置服务、视频图像智能处理分析，完善从底层到顶层应用的技术体系，增强技术研发互补和双方核心产品的市场竞争力；在市场方面，基于地理信息服务、北斗及高精度位置服务，面向国土地灾、应急救援、交通运输、智慧城市、平安城市、天网工程等行业的深度应用，双方将协同进一步挖掘市场需求，有望共同拓展更大市场。振芯科技是我国北斗卫星导航产业的领先型企业。双方将在技术方面增强技术研发互补和双方核心产品的市场竞争力，在市场方面开放彼此市场资源，有助于共同挖掘更大需求，扩大业务市场。

公司盈利预测及投资评级

公司管理层思路开阔，业务拓展积极，外部合作多样，参考 2019 年公司股票期权与限制性股票激励计划，若能够如期兑现，预计公司 2019 到 2021 年归母净利润分别为 3.02/3.49/4.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.17/0.20/0.23 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 31/27 和 23 倍。给予“推荐”评级。

风险提示：收购公司业绩不及预期、外部合作不及预期、业务拓展不及预期，股权质押及商誉减值风险。

附表：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					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4908	5391	5339	5624	6205	营业收入	3297	3855	4311	4828	5410	营业成本	1910	2537	2360	2556	3014
货币资金	3064	2437	1940	1931	2164	营业税金及附加	16	18	20	23	26	营业费用	280	264	254	270	298
应收账款	861	1119	1181	1323	1482	管理费用	531	365	363	483	368	财务费用	-25	-3	-5	-12	-22
其他应收款	89	417	466	522	585	资产减值损失	23.80	373.02	417.11	467.17	523.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	96	361	368	375	384	投资净收益	36.61	-15.31	25.69	25.69	25.69	营业利润	635	141	761	879	1015
存货	640	846	1093	1106	1139	营业外收入	16.93	14.91	14.91	14.91	14.91	营业外支出	21.10	8.96	8.96	8.96	8.96
其他流动资产	45	110	164	225	294	利润总额	631	147	767	885	1021	所得税	120	77	275	317	366
非流动资产合计	2980	2768	2797	2791	2838	净利润	511	70	492	567	655	少数股东损益	121	27	190	219	253
长期股权投资	320	369	369	369	369	归属母公司净利润	389	43	302	349	402	EBITDA	677	208	816	925	1052
固定资产	391	363	393	418	462	EPS (元)	0.34	0.02	0.17	0.20	0.23	主要财务比率					
无形资产	140	104	80	63	51						2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
其他非流动资产	0	7	7	7	7						成长能力						
资产总计	7887	8158	8136	8415	9043						营业收入增长	50.64%	16.92%	11.82%	12.00%	12.05%	
流动负债合计	2262	3111	2598	2527	2754						营业利润增长	-4.89%	-77.77%	438.66%	15.49%	15.56%	
短期借款	151	751	550	336	286						归属于母公司净利	3.18%	-89.00%	605.46%	15.37%	15.46%	
应付账款	942	996	914	990	1167						获利能力						
预收款项	479	452	495	544	598						毛利率(%)	42.08%	34.20%	45.26%	47.07%	44.29%	
一年内到期的非流动	78	77	8	8	8						净利率(%)	15.49%	1.81%	11.41%	11.75%	12.11%	
非流动负债合计	166	73	73	73	73						总资产净利润(%)	4.94%	0.52%	3.71%	4.14%	4.45%	
长期借款	78	0	0	0	0						ROE(%)	7.48%	0.87%	5.80%	6.52%	7.31%	
应付债券	0	0	0	0	0						偿债能力						
负债合计	2428	3184	2672	2601	2828						资产负债率(%)	31%	39%	33%	31%	31%	
少数股东权益	255	69	258	471	714						流动比率	2.17	1.73	2.05	2.23	2.25	
实收资本(或股本)	1172	1749	1747	1747	1747						速动比率	1.89	1.46	1.63	1.79	1.84	
资本公积	3334	2451	2446	2446	2446						营运能力						
未分配利润	897	848	924	1008	1105						总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.58	0.62	
归属母公司股东权益	5204	4905	5206	5344	5501						应收账款周转率	4.22	3.89	3.75	3.86	3.86	
负债和所有者权益	7887	8158	8136	8415	9043						应付账款周转率	4.15	3.98	4.51	5.07	5.02	
现金流量表		单位:百万元										每股指标(元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.02	0.17	0.20	0.23	
经营活动现金流	666	-66	258	924	1140						每股净现金流(最新)	0.49	-0.41	-0.28	0.00	0.13	
净利润	511	70	492	567	655						每股净资产(最新摊)	4.44	2.81	2.98	3.06	3.15	
折旧摊销	66.08	69.76	60.05	68.64	67.32						估值比率						
财务费用	-25	-3	-5	-12	-22						P/E	15.80	215.73	30.94	26.82	23.23	
应收账款减少	0	0	-62	-142	-159						P/B	1.21	1.91	1.80	1.75	1.70	
预收帐款增加	0	0	43	48	54						EV/EBITDA	5.19	37.17	9.76	8.39	7.11	
投资活动现金流	-117	-676	-485	-503	-610												
公允价值变动收益	0	0	0	0	0												
长期股权投资减少	0	0	0	0	0												
投资收益	37	-15	26	26	26												
筹资活动现金流	25	30	-270	-430	-297												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	0	0	0	0	0												
普通股增加	22	576	-2	0	0												
资本公积增加	240	-883	-5	0	0												
现金净增加额	574	-713	-497	-9	233												

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师：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。

研究助理简介

研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。