

智慧城市持续突破业绩有望持续高增长

事件: 6月6日,公司公告与安丘市人民政府就“智慧安丘”城市建设项目达成合作共识,并于6月5日正式签订了《“智慧安丘”合作框架协议书》。安丘市计划五年内投入4亿元用于“智慧安丘”项目建设。

点评:

- **全国化布局进展显著,竞争力持续提升。**“智慧安丘”是公司继章丘、莱西之后在山东省签订的第三个智慧城市总包框架协议。上市后公司积极布局华北区域,近年来取得了非常大的突破,彰显其在智慧城市领域的竞争力和品牌效应持续提升。
- **安丘市政府具备良好的履约能力,项目建设资金有保障。**安丘市是国务院批准的首批沿海对外开放县市之一。2013年,全市完成地区生产总值247.9亿元,实现公共财政预算收入13.76亿元。年均8000万元的信息化投资非常有保障。
- **与安丘市政府深入合作,积极探索数据运营新模式。**公司将与安丘市政府授权的公司共同设立“潍坊银江智慧城市技术有限公司”,负责潍坊安丘智慧城市整体运营,并逐步引入战略投资伙伴。双方将通过在智慧交通、智慧医疗和智慧教育等行业的深入挖掘,实现新的数据运营模式。
- **智慧城市的未来一定是数据运营,公司高速扩张,为商业模式转型打下坚实基础。**“智慧安丘”以“智慧公共服务平台潍V”项目为核心,实现安丘市数据统一互通,资源和信息共享,该平台的开发将有助于公司在智慧城市细分领域探索数据挖掘和运营的巨大商业价值,公司会将该模式向其他地区复制推广。现在的跑马圈地类似互联网企业圈用户,未来随着覆盖地域和人口的不断增加,数据运营的价值将愈发显著。
- **投资建议:**公司作为国内智慧城市领域的领军企业,内生加外延的发展战略清晰且管理层执行力强。创业板再融资开闸后预计将进一步提升其资金实力,公司有望进入新一轮加速发展期。考虑到协议中的项目合同尚未正式签订,我们维持公司2014-2015年1.00和1.44元的盈利预测,维持“买入-A”投资评级,目标价40元。
- **风险提示:**项目全部或部分无法实施或延期的风险;项目实施和结果无法达到双方约定的合同要求,导致项目延期交付的风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,461.0	1,854.7	3,002.2	4,531.3	6,187.7
净利润	116.4	145.7	277.6	398.1	529.6
每股收益(元)	0.42	0.53	1.00	1.44	1.91
每股净资产(元)	2.91	3.51	6.71	7.72	9.05

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	70.6	56.4	29.9	20.8	15.7
市净率(倍)	10.3	8.5	4.5	3.9	3.3
净利润率	8.0%	7.9%	9.2%	8.8%	8.6%
净资产收益率	13.8%	14.0%	14.6%	18.2%	20.7%
股息收益率	0.1%	0.0%	1.0%	1.4%	1.9%
ROIC	26.6%	24.3%	38.4%	25.4%	29.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

40.00元

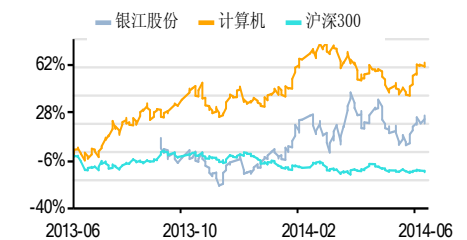
股价(2014-06-06)

31.55元

交易数据

总市值(百万元)	8,663.27
流通市值(百万元)	7,499.54
总股本(百万股)	274.59
流通股本(百万股)	237.70
12个月价格区间	18.96/35.51元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.64	7.84	54.72
绝对收益	6.59	6.05	39.17

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-68766271

相关报告

- 业绩持续高增长扩张势头强劲 2014-04-25
- 智慧城市再获重大突破 30 亿大单彰显行业龙头实力 2014-04-13
- “智慧健康”项目交流电话会议记录 2014-04-10

财务报表预测和估值数据汇总(2014年06月06日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,461.0	1,854.7	3,002.2	4,531.3	6,187.7	成长性					
减:营业成本	1,078.4	1,418.4	2,253.9	3,405.3	4,672.7	营业收入增长率	41.9%	26.9%	61.9%	50.9%	36.6%
营业税费	37.0	52.2	78.1	113.3	154.7	营业利润增长率	27.2%	19.5%	98.5%	46.7%	33.2%
销售费用	86.4	58.5	135.1	226.6	309.4	净利润增长率	41.1%	25.1%	90.6%	43.4%	33.0%
管理费用	115.7	146.2	234.2	353.4	482.6	EBITDA 增长率	37.6%	17.2%	81.2%	43.8%	31.8%
财务费用	10.1	6.8	4.7	1.3	-2.2	EBIT 增长率	39.3%	15.4%	92.7%	44.8%	32.3%
资产减值损失	14.8	31.1	10.0	11.2	10.6	NOPLAT 增长率	52.2%	18.5%	90.4%	41.7%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	29.6%	20.3%	114.4%	12.9%	13.9%
投资和汇兑收益	2.3	2.8	-	-	-	净资产增长率	16.4%	21.8%	88.8%	14.6%	17.0%
营业利润	120.8	144.3	286.4	420.2	559.9	利润率					
加:营业外净收支	9.7	12.6	15.0	12.5	15.8	毛利率	26.2%	23.5%	24.9%	24.9%	24.5%
利润总额	130.5	156.8	301.4	432.7	575.7	营业利润率	8.3%	7.8%	9.5%	9.3%	9.0%
减:所得税	15.6	15.6	23.8	34.6	46.1	净利润率	8.0%	7.9%	9.2%	8.8%	8.6%
净利润	116.4	145.7	277.6	398.1	529.6	EBITDA/营业收入	9.6%	8.8%	9.9%	9.4%	9.1%
						EBIT/营业收入	9.0%	8.1%	9.7%	9.3%	9.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	13	12	8	5	4
						流动营业资本周转天数	108	104	94	87	77
						流动资产周转天数	424	419	316	267	245
						应收账款周转天数	95	102	81	66	63
						存货周转天数	149	153	127	114	111
						总资产周转天数	450	454	371	320	285
						投资资本周转天数	133	130	138	133	110
						投资回报率					
						ROE	13.8%	14.0%	14.6%	18.2%	20.7%
						ROA	5.4%	5.5%	7.6%	9.0%	9.9%
						ROIC	26.6%	24.3%	38.4%	25.4%	29.7%
						费用率					
						销售费用率	5.9%	3.2%	4.5%	5.0%	5.0%
						管理费用率	7.9%	7.9%	7.8%	7.8%	7.8%
						财务费用率	0.7%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	14.5%	11.4%	12.5%	12.8%	12.8%
						偿债能力					
						资产负债率	61.0%	60.4%	47.6%	50.6%	52.3%
						负债权益比	156.5%	152.7%	90.8%	102.5%	109.6%
						流动比率	1.55	1.50	1.72	1.68	1.67
						速动比率	1.01	0.93	1.00	0.95	0.89
						利息保障倍数	12.91	22.28	62.30	313.20	-258.95
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	-	0.30	0.43	0.57
						分红比率	10.3%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	1.0%	1.4%	1.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	116.4	141.3	277.6	398.1	529.6	EPS(元)	0.42	0.53	1.00	1.44	1.91
加:折旧和摊销	11.1	14.8	6.4	6.2	6.0	BVPS(元)	2.91	3.51	6.71	7.72	9.05
资产减值准备	14.8	31.1	10.0	11.2	10.6	PE(X)	70.6	56.4	29.9	20.8	15.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.3	8.5	4.5	3.9	3.3
财务费用	11.2	15.4	4.7	1.3	-2.2	P/FCF	53.0	135.2	-14.8	57.4	35.6
投资损失	-2.3	-2.8	-	-	-	P/S	5.6	4.4	2.8	1.8	1.3
少数股东损益	-1.6	-4.4	-	-	-	EV/EBITDA	20.5	35.6	26.9	18.5	13.9
营运资金的变动	-115.3	-294.7	-429.3	-202.3	-253.1	CAGR(%)	51.3%	55.3%	35.7%	32.0%	30.9%
经营活动产生现金流量	36.8	-9.5	-130.7	214.5	290.9	PEG	1.4	1.0	0.8	0.7	0.5
投资活动产生现金流量	-20.0	-60.2	-10.3	-11.0	-2.5	ROIC/WACC	2.7	2.5	3.9	2.6	3.0
融资活动产生现金流量	116.7	90.2	614.4	-170.9	-207.2	REP	1.7	3.2	1.3	1.7	1.3

数据来源: 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 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

胡又文声明, 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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

