



开启政务云业务合作 做深电子政务

- 开展分布式政务云业务合作:** 公司12月7日与江苏广和慧云科技股份有限公司签署《全面深度合作业务协议书》，共同打造分布式电子政务云，提供软硬件一体化、基础资源到应用软件全链条的电子政务服务。广和慧云以服务外包模式已在江苏、山东等12个省，45个三、四线城市为客户提供分布式云数据中心的建设和运营，2014年收入达到1.5亿元，净利率超过50%。公司通过与广和慧云合作切入政务云系统，发挥公司在电子政务中的优势，以SaaS的方式提供服务。双方业务优势区域不同，合作双方可以分享客户资源，加强业务拓展，抢占市场，同时可以促进公司新产品研发，构建“互联网+政务服务”的发展新模式，促进公司从项目型企业向运营型企业的转变。
- 开展智慧城市综合开发项目合作:** 14日公司与重庆市江北区人民政府签订《战略合作框架协议》，未来将围绕智慧城市进行全面合作，拟搭建“智慧江北”大数据综合运营平台，开展智慧政务、信息惠民、智慧交通等融合发展。24日公司与福建省安溪县人民政府签署《战略合作框架协议》，拟搭建“智慧安溪”大数据综合运营平台，分步建设智慧政务、信息惠民、智能交通、智慧水利、智慧医疗、智慧警务、智慧物流等重点应用系统，并推进应用增值，同时助推中国国际信息技术(福建)产业园的建设。两个协议的签署有助于推进公司的智慧城市综合开发和大数据服务业务的变现模式探索及市场开发，未来有望以这两个试点为模板推进智慧城市综合开发的业务，抢占市场。
- 公司是电子政务龙头企业，大数据业务启航:** 公司在电子政务领域有扎实的技术积累，在公安、政府、军队系统，国家部委、省、市、县、乡5级政府部门有2000多家客户的服务经验。信息化行业竞争激烈，公司毛利率有所下滑，但是受益于国家对消除信息孤岛、加快平台整合的政策支持，未来订单量有望持续扩大。大数据方面，公司已经在公安领域开展大数据运维分析业务，支持刑侦工作，未来与公安系统的合作有望继续深入；公司也参与了电信数据商业化的国家保密项目，研究成果将用于移动App精准营销，未来公司有望受益于政务数据公开，探索数据变现的途径，抢占市场。另外，公司还积极布局“智慧交通”，包括智慧停车和新能源汽车运营和充电桩、节能路灯的业务闭环，有望在短期实现变现。
- 业绩预测与估值:** 预计公司2015-2017年EPS分别是0.81元、1.22元、1.60元，未来三年符合增速为20%，考虑到公司在政务云、智慧城市综合开发及大数据方面的布局，给予公司2015年125倍PE，对应目标价101元，给予“增持”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧风险、政策风险、新业务推广低于预期的风险等。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	323.32	370.16	444.19	557.99
增长率	15.23%	14.49%	20.00%	25.62%
归属母公司净利润(百万元)	86.89	80.97	121.68	160.40
增长率	9.30%	-6.81%	50.29%	31.81%
每股收益EPS(元)	0.87	0.81	1.22	1.60
净资产收益率ROE	10.58%	9.04%	11.96%	13.62%
PE	95	102	68	52
PB	10.16	9.24	8.13	7.03

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

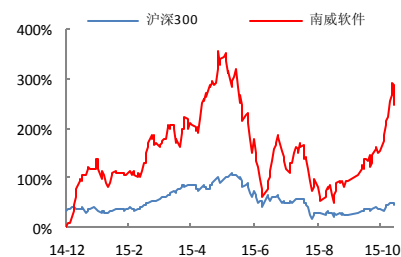
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅

电话: 021-68415380

邮箱: cxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1
流通A股(亿股)	0.43
52周内股价区间(元)	32-124.95
总市值(亿元)	98.47
总资产(亿元)	10.84
每股净资产(元)	8.18

相关研究

1. 南威软件(603636): 电子政务龙头 领跑大数据业务 (2015-11-16)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	323.32	370.16	444.19	557.99	净利润	86.17	80.97	121.68	160.40
营业成本	168.14	193.58	220.19	259.55	折旧与摊销	12.01	13.44	13.44	13.44
营业税金及附加	4.47	4.72	5.50	7.12	财务费用	-4.58	-2.11	-2.41	-2.89
销售费用	20.25	33.28	33.33	43.48	资产减值损失	2.77	0.00	0.00	0.00
管理费用	54.36	68.85	68.37	86.56	经营营运资本变动	62.89	-43.91	-1.00	-5.94
财务费用	-4.58	-2.11	-2.41	-2.89	其他	-54.60	5.83	-0.11	0.52
资产减值损失	2.77	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	104.65	54.21	131.61	165.52
投资收益	0.99	0.00	0.00	0.00	资本支出	-58.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	31.75	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-27.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	78.88	71.84	119.21	164.17	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	21.23	21.94	21.85	21.78	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	100.12	93.78	141.05	185.95	股权融资	349.08	0.00	0.00	0.00
所得税	13.95	12.81	19.37	25.55	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	86.17	80.97	121.68	160.40	其他	-9.25	2.11	2.41	2.89
少数股东损益	-0.72	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	339.83	2.11	2.41	2.89
归属母公司股东净利润	86.89	80.97	121.68	160.40	现金流量净额	417.40	56.32	134.01	168.41
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	616.03	672.35	806.37	974.78	成长能力				
应收和预付款项	122.10	165.57	192.94	239.10	销售收入增长率	15.23%	14.49%	20.00%	25.62%
存货	168.46	193.61	220.27	259.76	营业利润增长率	15.11%	-8.94%	65.94%	37.72%
其他流动资产	4.19	4.79	5.75	7.23	净利润增长率	9.13%	-6.04%	50.29%	31.81%
长期股权投资	0.18	0.18	0.18	0.18	EBITDA 增长率	20.16%	-3.65%	56.59%	34.16%
投资性房地产	35.53	35.53	35.53	35.53	获利能力				
固定资产和在建工程	81.13	73.43	65.73	58.03	毛利率	47.99%	47.70%	50.43%	53.48%
无形资产和开发支出	56.37	50.71	45.04	39.38	三费率	21.66%	27.02%	22.35%	22.79%
其他非流动资产	11.33	11.25	11.18	11.11	净利率	26.65%	21.87%	27.39%	28.75%
资产总计	1095.32	1207.43	1383.00	1625.10	ROE	10.58%	9.04%	11.96%	13.62%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.87%	6.71%	8.80%	9.87%
应付和预收款项	264.56	293.73	345.56	424.20	ROIC	31.60%	30.25%	47.68%	66.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.70%	22.47%	29.32%	31.31%
其他负债	16.40	18.38	20.45	23.51	营运能力				
负债合计	280.97	312.11	366.00	447.71	总资产周转率	0.38	0.32	0.34	0.37
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	7.23	4.81	6.41	9.05
资本公积	406.82	406.82	406.82	406.82	应收账款周转率	2.88	3.06	2.95	3.07
留存收益	297.15	378.12	499.80	660.20	存货周转率	1.20	1.07	1.06	1.08
归属母公司股东权益	803.97	884.94	1006.62	1167.02	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	121.38%	—	—	—
少数股东权益	10.38	10.38	10.38	10.38	资本结构				
股东权益合计	814.35	895.32	1017.00	1177.40	资产负债率	25.65%	25.85%	26.46%	27.55%
负债和股东权益合计	1095.32	1207.43	1383.00	1625.10	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.28	3.36	3.38	3.33
					速动比率	2.67	2.73	2.77	2.75
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	86.32	83.17	130.23	174.72	每股收益	0.87	0.81	1.22	1.60
PE	95.22	102.18	67.99	51.58	每股净资产	8.14	8.95	10.17	11.77
PB	10.16	9.24	8.13	7.03	每股经营现金	1.05	0.54	1.32	1.66
PS	25.59	22.35	18.62	14.83	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	87.35	89.98	56.43	41.10					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn