

2016年01月03日

南威软件 (603636.SH)

设立河北分布云基金 政务云业务重大突破

事件：公司公告与国控张家口、鼎众投资、河北国控以及中投公司共同出资设立河北分布云基金，规模不超过人民币3亿元。

点评：

- 分布云基金将在河北云计算建设中发挥重要作用，未来有望承建河北省相关数据中心及大型政务云项目。该基金合伙人实力雄厚，其中河北国控实际控制人为河北省国有资产控股运营有限公司，国控张家口的执行事务合伙人为河北国控，中投公司的大股东中国风险投资有限公司是国内最早的风险投资机构之一。根据公告，该基金将以大数据网络科技产业为投资方向，在河北省内设立数据中心资产公司，用于分布云网络平台建设；在河北省内设立云服务公司，采购电子政务解决方案服务于政府信息化应用市场。
- 公司是分布云基金中唯一的IT公司，将深层次参与河北省的云计算产业投资和布局。作为国内领先的电子政务解决方案提供商，通过与政府国有资产平台公司、专业基金管理公司合作，参与设立专业化程度高、资源丰富的基金，有助于公司参与河北省的云计算产业建设，包括未来承担云计算项目运营和推广电子政务云产品。未来还可以将这一模式推广至全国，加固其在电子政务及云计算领域的领先优势。
- 投资建议：公司积极布局云计算和互联网运营，此次参股设立河北分布云基金即是其云计算业务的重大突破，未来有望藉此承建河北省政务云项目，空间广阔。预计2015-2016年EPS为0.88、1.24元，维持“买入-A”评级，6个月目标价130元。
- 风险提示：智慧城市业务、云计算合作项目、外延扩张低于预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	280.6	323.3	371.8	557.7	836.6
净利润	79.5	86.9	87.9	124.2	173.9
每股收益(元)	0.79	0.87	0.88	1.24	1.74
每股净资产(元)	3.68	8.04	8.74	9.61	10.83

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	123.1	112.6	111.2	78.8	56.3
市净率(倍)	26.6	12.2	11.2	10.2	9.0
净利润率	28.3%	26.9%	23.7%	22.3%	20.8%
净资产收益率	21.2%	10.6%	9.9%	12.8%	15.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%
ROIC					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

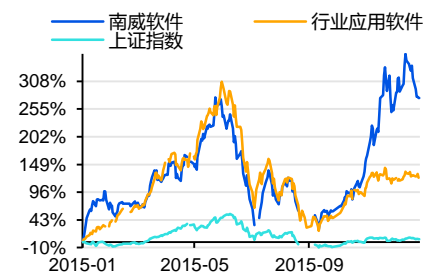
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**130元**
股价(2016-01-03) **97.82元**

交易数据

总市值(百万元)	9,782.00
流通市值(百万元)	4,166.72
总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	42.60
12个月价格区间	26.05/119.81元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.68	120.52	344.8
绝对收益	7.74	136.45	355.87

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

相关报告

- 南威软件：牵手广和慧云
打造国内领先的电子政务云 2015-12-08
- 南威软件：电子政务软件
龙头开辟新天地 2015-11-19

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	280.6	323.3	371.8	557.7	836.6	成长性					
减:营业成本	154.2	168.1	208.2	312.3	468.5	营业收入增长率	16.0%	15.2%	15.0%	50.0%	50.0%
营业税费	2.3	4.5	5.6	8.4	12.5	营业利润增长率	15.9%	15.1%	-8.4%	51.4%	48.3%
销售费用	15.5	20.3	26.0	39.0	62.7	净利润增长率	11.9%	9.3%	1.2%	41.2%	40.0%
管理费用	40.2	54.4	65.1	94.8	138.0	EBITDA 增长率	16.7%	20.3%	-12.8%	49.5%	47.0%
财务费用	-3.3	-4.6	-5.3	-6.2	-7.4	EBIT 增长率	12.6%	14.0%	-9.9%	54.2%	50.0%
资产减值损失	3.2	2.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	8.7%	7.9%	2.2%	42.6%	41.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	33.1%	-18.9%	4.8%	-11.6%	-22.5%
投资和汇兑收益	-0.0	1.0	-	-	-	净资产增长率	26.9%	118.8%	8.6%	9.8%	12.5%
营业利润	68.5	78.9	72.3	109.4	162.2	利润率					
加:营业外净收支	22.8	21.2	30.0	35.0	40.0	毛利率	45.1%	48.0%	44.0%	44.0%	44.0%
利润总额	91.3	100.1	102.3	144.4	202.2	营业利润率	24.4%	24.4%	19.4%	19.6%	19.4%
减:所得税	12.4	14.0	14.3	20.2	28.3	净利润率	28.3%	26.9%	23.7%	22.3%	20.8%
净利润	79.5	86.9	87.9	124.2	173.9	EBITDA/营业收入	25.2%	26.3%	20.0%	19.9%	19.5%
						EBIT/营业收入	23.2%	23.0%	18.0%	18.5%	18.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	10	50	81	59	42
						流动资产周转天数	79	47	24	14	-1
						流动资本周转天数	519	761	947	739	600
						应收账款周转天数	145	125	107	95	95
						存货周转天数	120	155	183	168	168
						总资产周转天数	667	938	1,123	857	682
						投资资本周转天数	224	201	160	103	57
						投资回报率					
						ROE	21.2%	10.6%	9.9%	12.8%	15.9%
						ROA	13.4%	7.9%	7.2%	8.7%	10.0%
						ROIC	50.5%	40.9%	51.6%	70.2%	111.9%
						费用率					
						销售费用率	5.5%	6.3%	7.0%	7.0%	7.5%
						管理费用率	14.3%	16.8%	17.5%	17.0%	16.5%
						财务费用率	-1.2%	-1.4%	-1.4%	-1.1%	-0.9%
						三费/营业收入	18.7%	21.7%	23.1%	22.9%	23.1%
						偿债能力					
						资产负债率	36.9%	25.7%	27.7%	32.2%	37.1%
						负债权益比	58.5%	34.5%	38.3%	47.5%	59.0%
						流动比率	2.11	3.28	3.13	2.76	2.47
						速动比率	1.60	2.67	2.50	2.07	1.72
						利息保障倍数	-19.49	-16.23	-12.57	-16.60	-20.83
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.18	0.37	0.52
						分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	79.0	86.2	87.9	124.2	173.9	EPS(元)	0.79	0.87	0.88	1.24	1.74
加:折旧和摊销	6.7	12.0	7.4	7.9	8.5	BVPS(元)	3.68	8.04	8.74	9.61	10.83
资产减值准备	3.2	2.8	-	-	-	PE(X)	123.1	112.6	111.2	78.8	56.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	26.6	12.2	11.2	10.2	9.0
财务费用	-	0.1	-5.3	-6.2	-7.4	P/FCF	325.5	82.2	122.0	68.0	47.1
投资损失	0.0	-1.0	-	-	-	P/S	34.9	30.3	26.3	17.5	11.7
少数股东损益	-0.5	-0.7	-	-	-	EV/EBITDA	-	20.3	122.2	80.7	54.0
营运资金的变动	-11.2	27.3	22.7	43.4	65.2	CAGR(%)	16.3%	26.4%	67.8%	83.0%	139.1%
经营活动产生现金流量	100.6	104.7	112.7	169.3	240.2	PEG	7.6	4.3	1.6	0.9	0.4
投资活动产生现金流量	-70.0	-27.1	-15.0	-15.0	-15.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	7.7	339.8	-12.3	-31.0	-44.7	REP					

资料来源: 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
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
邓欣	0755-82821690	dengxin@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