

赛为智能 (300044. SZ)

2016年5月3日

境内外同布局，打造全产业链智能企业

投资评级：买入（首次）

投资要点

- **公司主营智慧产业整体系统解决方案，是国内最专业的智慧城市投资、建设、运营综合服务商，拥有智慧城市行业“三甲”证书，承接大型、综合性项目能力强：**目前公司已构建智慧城市顶层设计与规范，智慧城市建设与运维、智慧城市轨、智慧建筑、智慧铁路、智慧水利、智慧产业设备、海工装备研发等一系列产业体系。随着建筑产业升级转型，以及绿色建筑概念普及，新建绿色建筑占比的提高，智慧建筑作为绿色建筑的重要细分行业，公司是智能建筑第一梯队企业，将在行业规模的快速增长中首先受益。
- **年报及一季度业绩体现高增长，新签订单超预期：**公司 2015 年营收 6.65 亿元，同增 7.32%；归母净利润 0.77 亿元，同增 47.67%。公司第一季度营收 1.35 亿元，同增 41.41%；归母净利润 633.2 万元，同增 78.16%。2015 年公司业绩的增速大幅超于收入增速主要是由于：1) 综合毛利率的提升 1.51 个百分点；2) 政府补贴增加 466 万元；3) 出售广东赛翼 13% 的股权所得 1620 万元。2015 年公司新签合同总金额为 11.4 亿元，同比增加 178%；第一季度新签合同累计总额 1.172 亿元。新签订单持续超预期，将对未来两年业绩产生积极影响。
- **境外成立哥伦比亚子公司：**2016 年 1 月 4 日，公司董事会决定以自有资金 3000 万美元设立哥伦比亚子公司，子公司主营计算机软件开发销售，计算机信息系统集成等方面业务。境外公司的设计，开拓公司市场空间，有利于公司境外业务的做专，做强，做大，为公司创造新的盈利增长点，同时也引入了公司的汇兑风险。
- **境内投资设立全资子公司：**2016 年 1 月，公司与湖南省吉首市政府签署战略合作框架协议，双方将在智慧城市顶层设计，投资，建设，运营，维护等领域开展全方位合作，具体投资额度未透露。为推进协议的进行，公司与吉首网络、赛翼智能、诺恒信息合资成立新公司湖南吉赛，公司出资 2550 万元，持股 51%。该投资可提升公司竞争力，深化公司智慧城市战略的布局，预计将对公司以后年度的业绩产生积极影响。
- **积极延伸产业链，扩张市场空间：**公司成立智慧交通事业部，积极拓展智慧交通业务领域范围，提升市场竞争力。在智慧交通大数据平台系统、城市动态交通诱导系统等产品的推动下，通过项目建设、PPP 合作运营等模式，为公司创造营收增量。
- **盈利预测与投资评级：**假设公司盈利能力接单能力保持之前水平，考虑公司外延增长，我们预计 2016-2018 年收入分别为 9、12、15 亿元，实现 EPS 分别为 0.30、0.38、0.46 元，对应 PE 分别为 49、38、31 倍，参考计算机行业估值，估值存在较大弹性，考虑到公司良好的成长性，我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**海外业务运营风险、投资并购管理风险、应收账款回收风险、技术创新风险。

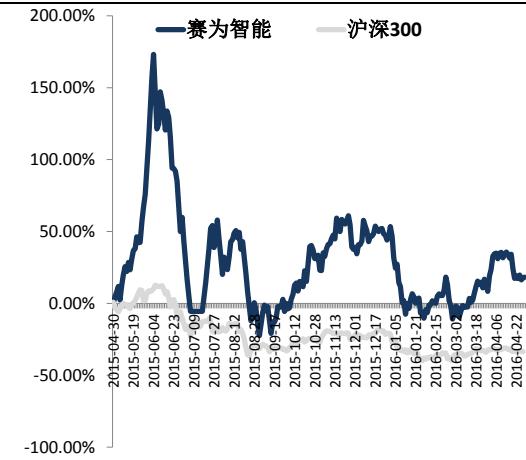
证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

公司上市后股价走势



市场数据

收盘价 (元)	14.65
一年最低价/最高价	9.59 / 35.09
市净率	6.69
流通A股市值(百万元)	3435.2

基础数据

每股净资产 (元)	2.19
资产负债率 (%)	39.8
总股本 (百万股)	335.30
流通A股 (百万股)	234.48

相关研究

财务报表

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	879.2	1093.0	1367.7	1654.8	营业收入	664.9	900.2	1191.2	1494.9
现金	231.2	250.0	250.0	250.0	营业成本	505.4	669.3	889.3	1119.5
应收款项	291.5	394.6	522.2	655.3	营业税金及附加	9.7	13.1	17.3	21.7
存货	304.3	403.4	536.0	674.8	营业费用	23.5	30.6	40.5	50.8
其他	52.2	45.0	59.6	74.7	管理费用	55.6	68.8	90.6	113.4
非流动资产	381.9	411.4	439.5	471.7	财务费用	-0.2	0.1	2.6	4.7
长期股权投资	11.1	11.1	11.1	11.1	投资净收益	16.2	0.0	0.4	0.4
固定资产	183.5	214.4	243.7	277.2	其他	-1.5	-8.7	-8.7	-8.7
无形资产	39.0	37.7	36.4	35.1	营业利润	85.7	109.6	142.6	176.5
其他	148.2	148.2	148.2	148.2	营业外净收支	11.5	8.0	8.0	8.0
资产总计	1261.1	1504.4	1807.2	2126.5	利润总额	97.2	117.6	150.6	184.5
流动负债	458.8	602.1	815.3	1024.8	所得税费用	14.4	17.6	22.6	27.7
短期借款	53.9	120.3	175.2	219.1	少数股东损益	5.4	1.0	1.3	1.6
应付账款	278.9	366.7	487.3	613.4	归属母公司净利润	77.5	99.0	126.7	155.2
其他	126.0	115.1	152.9	192.4	EBIT	75.8	119.7	154.8	190.8
非流动负债	42.8	42.8	42.8	42.8	EBITDA	84.6	145.1	186.4	229.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	42.8	42.8	42.8	42.8					
负债总计	501.6	644.9	858.1	1067.7					
少数股东权益	24.9	25.6	26.5	27.6					
归属母公司股东权益	734.6	803.9	892.6	1001.3					
负债和股东权益总计	1261.1	1474.4	1777.2	2096.5					
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	135.4	40.6	52.8	83.7	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
投资活动现金流	-175.2	-58.5	-69.7	-81.0	每股收益(元)	0.35	0.30	0.38	0.46
筹资活动现金流	51.7	36.7	16.9	-2.7	每股净资产(元)	3.29	2.40	2.66	2.99
现金净增加额	12.7	18.8	-0.0	-0.0	发行在外股份(百万股)	223.6	335.4	335.4	335.4
折旧和摊销	8.8	25.4	31.6	38.8	ROIC(%)	8.7%	11.3%	12.6%	13.6%
资本开支	-55.7	-58.5	-69.7	-81.0	ROE(%)	10.5%	12.3%	14.2%	15.5%
营运资本变动	-34.8	-124.5	-116.4	-121.4	毛利率(%)	24.0%	25.7%	25.3%	25.1%
企业自由现金流	-7.0	-55.8	-22.9	-1.5	EBIT Margin(%)	11.4%	13.3%	13.0%	12.8%
					销售净利率(%)	11.6%	11.0%	10.6%	10.4%
					资产负债率(%)	39.8%	42.9%	47.5%	50.2%
					收入增长率(%)	7.3%	35.4%	32.3%	25.5%
					净利润增长率(%)	47.7%	27.8%	28.0%	22.5%
					P/E	63.44	49.66	38.78	31.66
					P/B	6.69	6.11	5.51	4.91
					EV/EBITDA	64.04	38.30	30.97	26.06

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>