

中小市值主题精选系列之浪潮软件深度报告

——浪潮软件（600756）：电子政务等业务亮眼

2016年06月16日

推荐/维持

浪潮软件

报告摘要：

电子政务业绩高增长。公司 2015 年电子政务营收 5.08 亿元，相比 2014 年 3.32 亿元增长 53.05%，总营收的贡献也由 30.58% 增加至 41.31%，显示出明显的高增长态势和公司向电子政务领域的战略偏移。

◆ 公司电子政务业绩的快速增长一方面来自于服务区域的拓展，更重要的是公司依托和政府长期合作的良好客户关系，融合二十多年电子政务业务和研发经验，形成了良好的营销渠道，得以快速增长。

烟草行业电子信息龙头企业，未来有望持续增长。公司在烟草行业深耕多年，服务的省级烟草客户达 20 余家，为 60% 以上的烟草商业企业提供整体解决方案。

◆ 我们认为，未来烟草信息化行业需求将逐年增加，以应对来自于外部的竞争压力。公司作为烟草行业信息化的领军者，具备良好的客户基础和产品开发能力，未来有望实现烟草信息化业务的持续增长。

iMai 在多领域持续落地。公司 iMai 电子商务平台是国内首家涵盖了电商公共服务平台、综合服务平台、运营管理平台、电子交易平台等多个层面的电子商务应用解决方案，更是行业内应用范围最广、流程最清晰、操作最简便、界面最友好、系统最稳定的电子商务应用软件。

公司盈利预测及投资评级。公司定位于通信、政府、分行业 ERP 等行业或领域大型应用软件开发和集成服务提供商，在通信、金融、电子政务、烟草等领域享有声誉。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 14.35 亿元、17.18 亿元和 20.78 亿元，净利润分别为 1.31 亿元、1.55 亿元和 1.95 亿元。预计公司 2016 年-2018 年每股收益分别为 0.47 元、0.56 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 59 倍、50 倍和 40 倍，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	14A	15A	16E	17E	18E
营业收入(百万元)	1085.42	1229.92	1435.17	1717.77	2077.86
增长率(%)	23.90%	13.31%	16.69%	19.69%	20.96%
净利润(百万元)	77.39	105.58	130.58	155.40	194.60
增长率(%)	4568.13%	51.97%	23.68%	19.01%	25.23%
净资产收益率(%)	9.26%	11.20%	11.85%	12.56%	13.82%
每股收益(元)	0.28	0.18	0.47	0.56	0.70
PE	96	69	59	50	40
PB	8.83	7.76	6.78	6.03	5.30

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

林阳

021-65465035

liny ang@dxzq.net.c

执业证书编号：

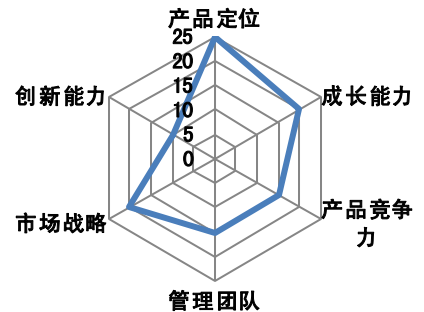
S148051012000

杨洋

021-65465583

y ang_yang@dxzq.net.c

六位评价体系之服务业、制造业图



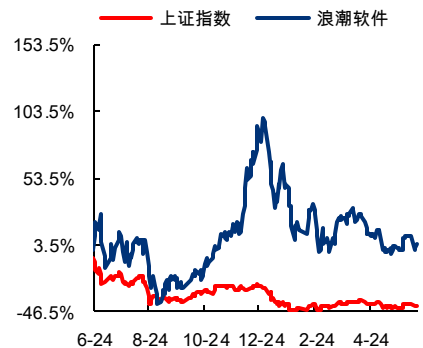
所属于概念板块

概念题材：云计算，去 IOE，人工智能

核心护城河、商业模式概括

- 电子政务业务高速增长
- 烟草信息化行业领先
- 综合服务能力出众

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

目 录

1. 国内软件与集成行业老牌领导者，业务市场领先，业绩相对稳定	4
1.1 传统应用软件开发和集成服务提供商龙头	4
1.2 营收稳定增长，净利润波动较大	4
1.3 盈利能力稳定提升，未来战略有望突破瓶颈	6
2. 烟草信息化市场龙头，未来仍具备增长空间	7
2.1 烟草行业未来竞争将逐步加大，对于信息化和营销系统的要求提高	7
2.2 浪潮软件作为烟草信息化行业的龙头，具备优势竞争力	9
3. 公司深耕电子政务多年，增势迅猛	12
3.1 电子政务市场前景明朗，电子化需求持续	12
3.2 电子政务业绩高增长，市场覆盖率多年保持第一	13
3.3 优秀的智慧政府方案和服务供应的领导厂商	15
3.4 打造电子商务平台，iMai 在各领域持续落地	17
4. 盈利预测及投资评级	18
5. 风险提示	19

表格目录

表 1 公司电子政务产品及解决方案	13
-------------------------	----

插图目录

图 1 公司营业收入及增长	5
图 2 公司净利润及增长率	5
图 3 公司销售毛利率及销售净利率	6

图 4 公司 2014 年（左）与公司 2015 年（右）各业务占比.....	7
图 5 公司各业务毛利率.....	7
图 6 2015 年卷烟品牌市场占比.....	8
图 7 卷烟品牌数量变化.....	8
图 8 浪潮烟草行业解决方案 V6.....	10
图 9 新商盟中烟卷烟订货平台应用端.....	11
图 10 浪潮烟草集成管控平台架构.....	12
图 11 电子政务市场规模.....	13
图 12 全国中小学生学籍信息管理系统架构.....	16
图 13 电子商务市场规模.....	17
图 14 iMai 电商平台应用.....	18

1. 国内软件与集成行业老牌领导者，业务市场领先，业绩相对稳定

1.1 传统应用软件开发和集成服务提供商龙头

浪潮软件（SH:600756）原名为“山东泰山旅游索道股份有限公司”，公司于1996年9月获准在上海证券交易所上市交易，至2001年3月，公司主营业务为索道运输；索道安装、维修、调试、设备供应；饮食、汽车客运、旅游及住宿、娱乐服务等，公司控股股东为泰安市国有资产管理局。2001年3月至今，公司主营业务为通信及计算机软硬件技术开发、生产、销售；通信及计算机网络工程技术技术咨询、技术培训；资格证书许可范围内的进出口业务等，浪潮软件集团有限公司为公司控股股东。

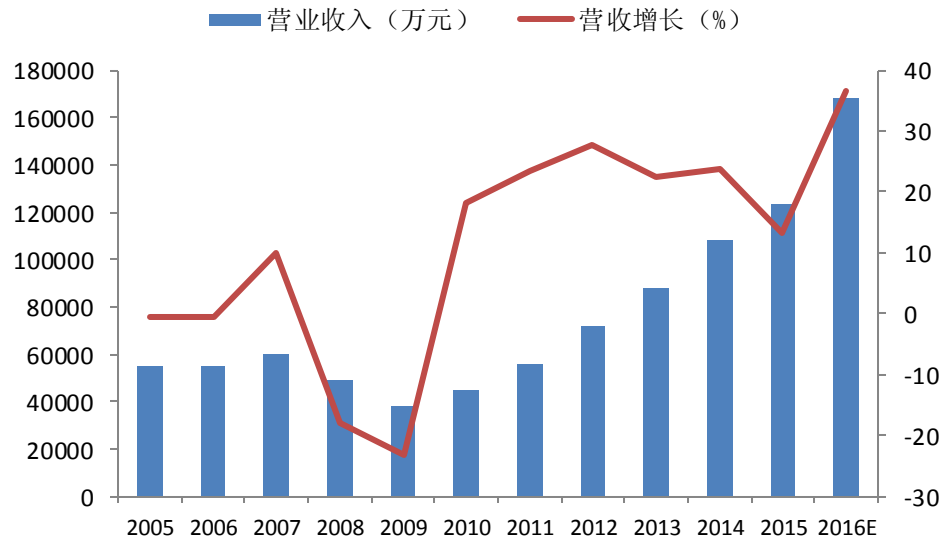
浪潮软件是浪潮集团旗下三家上市公司之一（浪潮信息、浪潮软件和浪潮国际），浪潮集团业务涵盖系统与技术服务、软件与服务、半导体三大产业群组，为全球八十多个国家和地区提供IT产品和服务。2000年，浪潮集团整合了内部软件资源，并吸纳外部软件力量，实施软件产业化发展战略，成立了浪潮齐鲁软件公司，其后更名“浪潮软件”。

“浪潮软件”定位于通信、政府、分行业ERP等行业或领域大型应用软件开发和集成服务提供商，“浪潮软件”在通信、金融、电子政务、烟草等领域享有声誉。在2002年“浪潮软件”被评为最具竞争力中国软件企业10强之一，并位列“中国电子政务IT100强”第4名。

1.2 营收稳定增长，净利润波动较大

公司由于在传统业务上不断开拓新市场，积极向其它省份延伸。公司借助烟草行业市场化改革东风，省级卷烟营销平台的推广范围将扩大到30个省，核心业务产品市场覆盖率进一步扩大；电子政务方面，公司在网上审批和电子监察领域成为国内领先厂商，市场覆盖28个省、近百个地市级客户和800多个区县；系统集成则依托浪潮大数据开放应用平台，为整体解决方案提供技术支持，致力于提高服务质量。公司十年来营业收入基本能保证保持稳定的增长，CAGR为8.36%。进入2010年以来，在收入规模比较大的情况下，增长率基本稳定在20%左右，在同业属于较高水准。

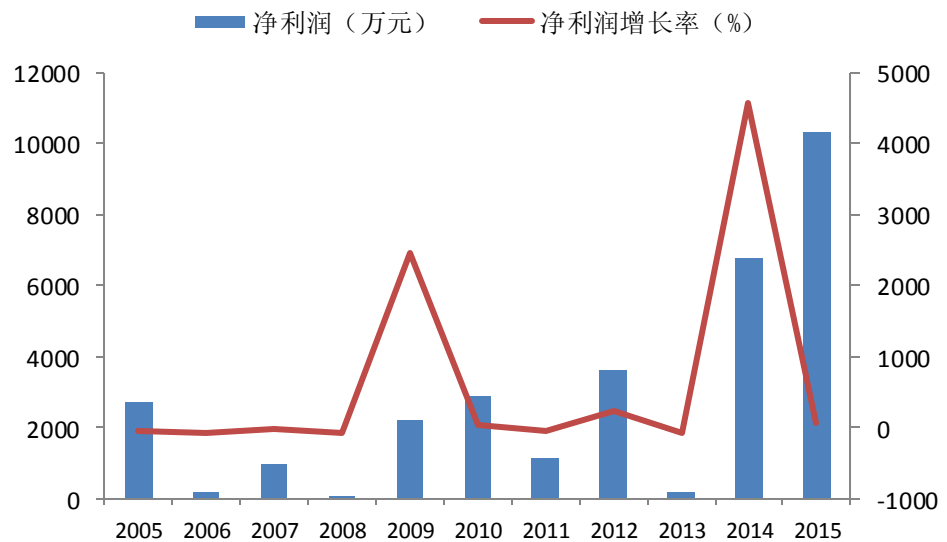
图 1 公司营业收入及增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

另一方面，公司的净利润呈现出了较大的波动性，这与公司当年所拿订单类型呈现出强相关性，同时也受到行业大环境影响。随着公司近两年在收入结构上的不断调整，净利润迎来了爆发性的增长，使得 2010 年以来的 GAGR 达到 28.96%。

图 2 公司净利润及增长率



资料来源：wind，东兴证券研究所

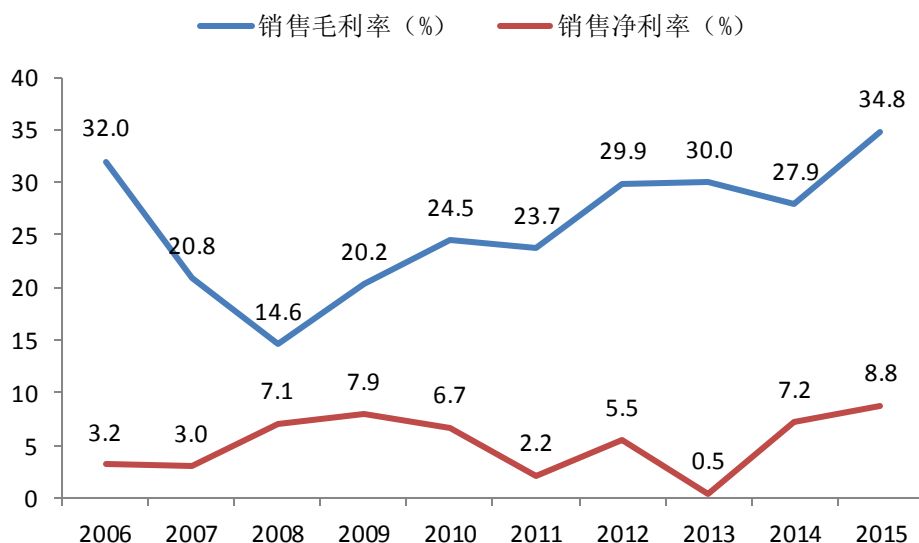
随着公司的战略发展方向逐渐向电子政务、烟草信息化等高毛利率业务转移，逐渐减少系统集成类低毛利率业务的比重，我们认为公司的营收会受到影响，预计整体增长

率维持在 15%左右, 但净利润会逐渐稳定, 且净利率会有比较大的提高, 有望达到 30%以上。

1.3 盈利能力稳定提升, 未来战略有望突破瓶颈

近十年, 公司毛利率保持在 25%左右, 基本符合行业内大多数情况, 而且从 08 年开始, 有逐渐提升的趋势, 达到接近 30%的水平。但是公司净利率偏低, 十年内虽然每年都可以盈利, 但净利率始终保持在 5%上下。主要原因是 08 年之后, 软件行业分化、细化的趋势越来越明显, 公司在 08 年之前的业务主要集中在应用软件领域, 模式以定制化为主, 所以复用率较低, 同时随着研发成本、项目的实施成本逐步提高, 在一定程度上影响了公司的盈利能力。

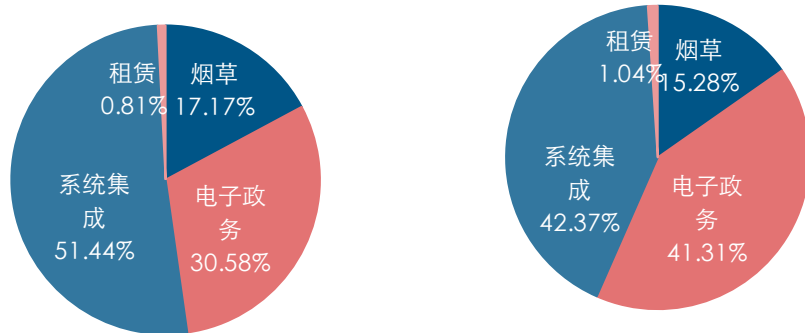
图 3 公司销售毛利率及销售净利率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2014 年公司的主营构成中, 有超过一半的业务是传统的系统集成, 另外电子政务业务约占 30%, 剩下不到 20%为烟草行业信息化业务。公司近年来一直在调整其收入结构, 2015 年年报显示其电子政务和烟草两个高毛利业务的收入总占比已由 2014 年的 47.75%增加至 2015 年的 56.59%, 由此可见公司业务战略偏移。

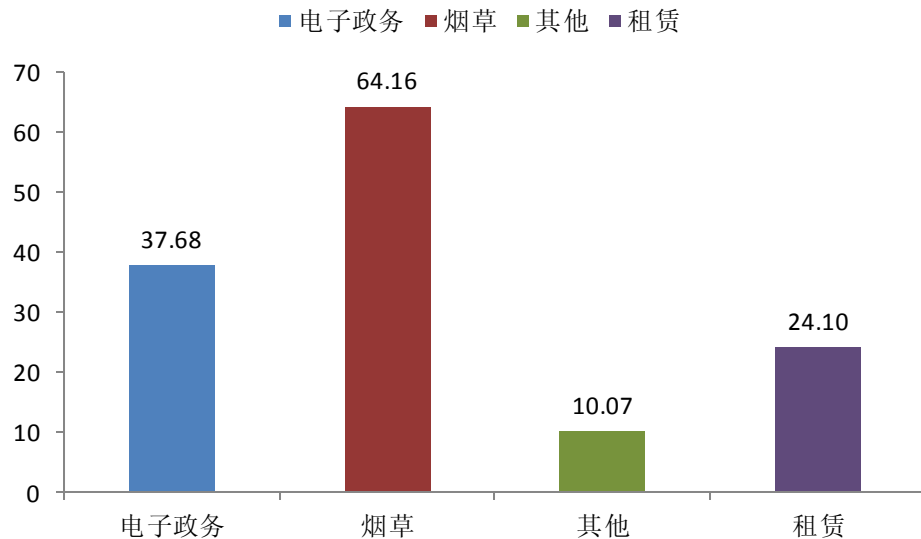
图 4 公司 2014 年（左）与公司 2015 年（右）各业务占比



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司主营业务的毛利率方面，烟草信息化业务毛利率最高，超过 60%；电子政务业务为 37%；系统集成业务约 10%。

图 5 公司各业务毛利率



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 烟草信息化市场龙头，未来仍具备增长空间

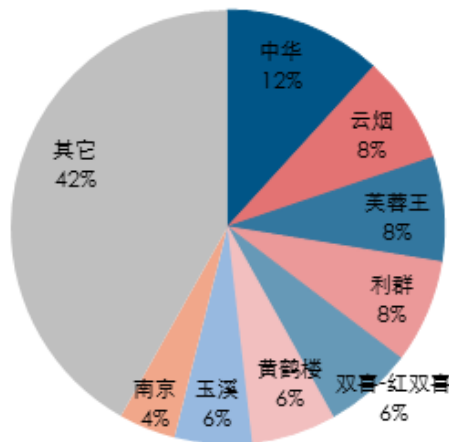
2.1 烟草行业未来竞争将逐步加大，对于信息化和营销系统的要求提高

我国烟草行业实行完全专卖、国家专卖形式，国家直接控制烟草专卖品生产经营的各个环节，实行上一级烟草专卖局（公司）和当地所在政府的双重领导。由于烟草行业利润丰厚，是地方政府财政收入的重要来源，各省甚至各市地方政府对于本地的烟草企业都采取了不同程度的地方保护政策，以免外来烟草品牌挤占本地市场，因此中国烟草品牌的市场区域性很强，一些缺乏竞争力的烟草品牌在此政策下得以保留，各品

牌间直接的市场竞争很少。但是未来这一情况将会逐步改变。

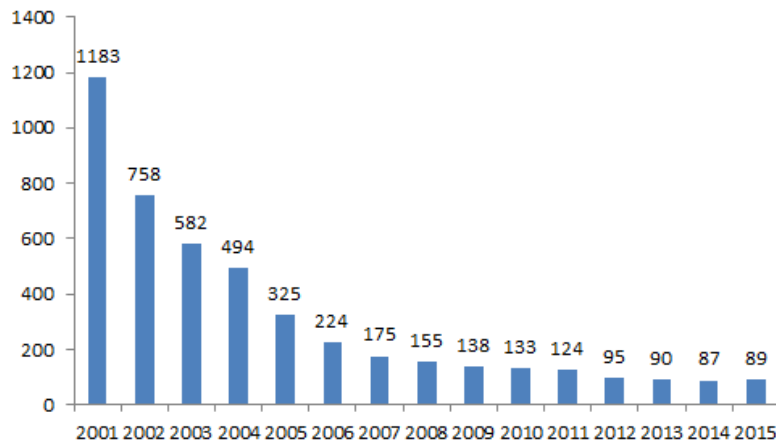
内部竞争：烟草行业属于规模经济效益非常明显的产业，生产集中度高、市场集中度高则行业有效资源配置效率就越高。以美国为例，美国前三家企业的市场占有率达到85%以上，而第一大烟草公司奥驰亚集团就占据了全美50%的市场份额，“万宝路”一个品牌就占据了该公司市场份额的44%。相比之下，我国烟草行业在产品品牌仍有80多家，前8大烟草品牌（中华、云烟、芙蓉王、利群、双喜-红双喜、黄鹤楼、玉溪、南京）仅占市场份额的58%，属于中（下）集中寡占型，与日本美国的极高寡占型还有较大差距。但是随着国家对于烟草行业地方保护主义管制政策的进一步加紧实施，卷烟品牌的数量已经从2001年的1183个减少到2015年的89个。可以预见未来品牌间的市场将渗透逐步加大，各卷烟品牌在全国市场上的将面临更加激烈的竞争冲突。

图 6 2015 年卷烟品牌市场占比



资料来源：公开数据，东兴证券研究所

图 7 卷烟品牌数量变化



资料来源：公开数据，东兴证券研究所

外部竞争：中国有 3.1 亿的烟民，约占世界吸烟人口的四分之一，由于中国进入 WHO，中国的专卖结构将逐渐放松，对于国外烟草巨头来说，这是一块未来必争的市场。进入 WHO 后，烟叶进口关税从 40% 降至 10%，卷烟进口关税从 65% 降低到 25%，国内市场与国外优质烟叶将与国产烟叶价格基本持平，同时许多国外名牌卷烟的价格也将低于国产名牌香烟，尽管尚未允许国外烟草公司在国内建厂或设立分销机构，但国内零售终端市场的放开，使得国内品牌将越来越受到来自国际市场上的竞争压力。

同时，中国烟草正在实施“走出去”的战略，但是从外销的比例来看，2013 年中国烟草行业全年销售达 4999.6 万箱，外销率仅为 2%。国内烟草品牌在国际市场上的弱势，也将促使国内烟草公司积极提高自主品牌的国际竞争力。

中国烟草企业需要更加先进和成熟的信息化系统，特别是营销系统。相对于国外领先烟草公司而言，中国烟草企业不仅仅在生产工艺、品牌知名度上有明显差距，在营销系统、物流系统和信息化系统上也有很大的改革和更新压力。因此未来在烟草品牌内部竞争加大和国外品牌入侵的双重压力下，国内烟草企业将面临信息化改革的巨大压力，这也将催生新的市场空间。

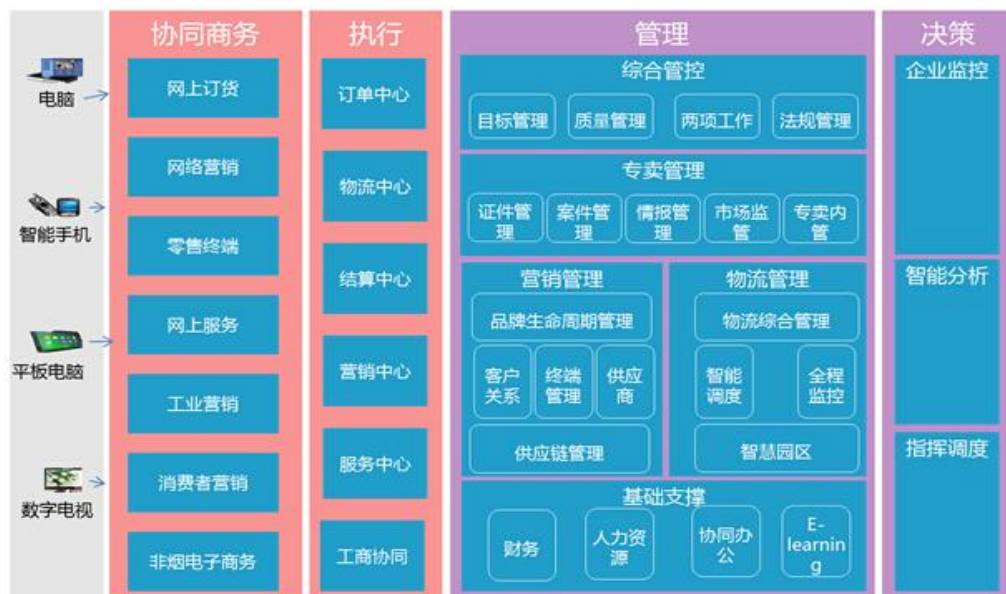
2.2 浪潮软件作为烟草信息化行业的龙头，具备优势竞争力

09 年后公司定位烟草等优势行业，主打具有高度竞争力的烟草行业 V6 产品解决方案，进一步加大对业务基础性、支撑性、平台软件技术的研发投入；自行研发的 ITIL 运维管理产品更加成熟，进一步加快应用软件产品化进程。公司在烟草行业深耕多年，服务的省级烟草客户达 20 余家，为 60% 以上的烟草商业企业提供整体解决方案，服务内容涵盖了烟草商业企业电子商务、电子政务、现代物流、应用集成、IT 服务、云计算平台方案等领域，多客户、多产品线的烟草行业方案使得公司在本行业取得了较大的竞争优势。我们认为，未来烟草信息行业的将面临更高的产品需求，以面对来自于外部的竞争压力，而浪潮软件作为烟草行业信息化的领军者，具备良好的声誉和产品技术开发能力，未来有望实现烟草信息化业务的持续增长。

浪潮烟草行业解决方案 V6：V6 是浪潮软件自 2001 年第一版烟草行业信息化系统上线以来不断升级、整合之后的最新版本。以营销系统为核心，逐步扩展到烟草行业各主要业务系统，当前 V6 包含 V6 营销、新商盟、V6 专卖、V6 内管、V6 物流、V6 集成和数据中心等主要模块。V6 整体上将应用分为协同商务、执行、管理和决策四层，协同商务完成和外部用户的交互，执行层完成具体业务逻辑，管理层实现内部业务流程管理，决策层提供决策支持。通过当前烟草公司已有的集成平台或者 V6 集成平台，将各个层次所有的系统集成在一起。其核心竞争力在于系统能够基于订货、终端扫码等数据，对市场信息进行分析，在大数据分析的基础上改进工商协同、市场营销、客户服务、品牌培育、状态调控和队伍建设，提升营销能力和品牌竞争力。

2014 年，在烟草行业，全国 33 个省级单位，采用浪潮核心业务系统的省份 21 个，占 62%，有相关产品的省份 28 个，占 85%，市场占有率第一。

图 8 浪潮烟草行业解决方案 V6



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

新商盟中烟卷烟订货平台：新商盟中烟卷烟订货平台是烟草行业卷烟零售客户网上订烟的电子商务平台，提供卷烟交易、网上支付、网络营销、工业园区（积分商城）等功能，用户数 330 万。网上结算已经推广到 12 个省份，用户数近 15 万。其核心在于作为一个开放的统一订货平台，支持未来的第三方应用接入，全面支撑未来烟草内部管理功能扩展及多元化业务接入；同时能够分析客户订货数据和周边销售信息，实现智能卷烟营销和信息的精确推送。

在烟草行业，全国 33 个省级单位，网上订货采用新商盟平台的省份达到 29 个（其中 22 个省份全部使用新商盟），仅有 4 个省级单位未使用；网上营销月均开展活动 300 余次，工业品牌社区拥有黄鹤楼、泰山、真龙、金圣、黄山、云烟等 6 家，云烟建设了积分商城。新商盟中烟卷烟订货平台已经占据了全国卷烟订货的重要入口。

图 9 新商盟中烟卷烟订货平台应用端



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

浪潮烟草集成管控平台：浪潮经过多年的烟草信息化建设经验和深厚技术积累，在“一中心、一平台、一标准”的基础上，按照“整合兼容、互联互通、开放共享、应用一体”的思路，运用云计算、大数据、移动互联等新技术，构建了行业一体化集成整合技术平台。为满足应用定制需要，在开放平台提供的基础服务之上，进一步提炼封装了各类应用所需的通用组件。通过提供面向用户管理、协作管理、资源管理和应用管理所需的组件服务，实际上构建起了面向烟草的行业专属云服务平台（PaaS），提高了应用资源复用能力，简化了应用开发，降低了应用集成难度，同时也降低了开发成本，巩固了公司产品的竞争优势。

图 10 浪潮烟草集成管控平台架构



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

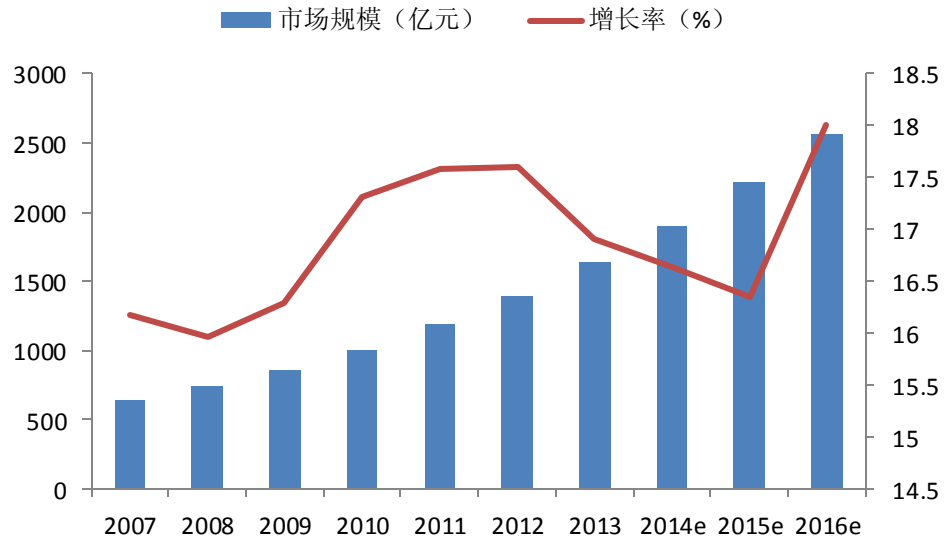
3. 公司深耕电子政务多年，增势迅猛

3.1 电子政务市场前景明朗，信息化需求持续

我国电子政务虽然经过了多年发展取得了长足进步，但是并不是所有地区和所有行业都得到了电子信息化的快速更新换代。由于我国各地区经济发展的程度不一，加上政府在电子政务推动力度上的不统一，电子政务在各地方的发展水平有很多的差距，上海的电子政务就具有国际先进水平，青岛的电子政务也有很多创新之处，而在很多其它的欠发达地区，电子政务水平较低，对电子政务的需求明显。未来随着经济的进一步发展和国家政策的进一步渗透和推进，电子政务这一市场的需求将逐步放开。

数据显示我国电子政务市场规模 2016 年有望达到 2500 亿元，2007 年至今年平均增长率 17%，近年来更是呈现出快速增长的趋势。

图 11 电子政务市场规模



资料来源：公开信息，东兴证券研究所

3.2 电子政务业绩高增长，市场覆盖率多年保持第一

公司所处行业为软件和信息技术服务业，定位于智慧政府方案和服务供应商，在电子政务和烟草信息化等领域具有较强的竞争优势。在电子政务领域，业务已经覆盖了山东、江西、广东、河北等 28 个省，市场覆盖率达到 80% 以上，政务领域市场覆盖率连续多年保持第一。公司形成了在政务服务、教育、警务云、工商、民政、食药监等方面的解决方案，在区域电子政务的政务便民服务业务当中占有较高的份额。

现拥有行政权力运行（行政审批、行政执法等）；行政权力运行监督（行政权力电子监察、统一监察平台等、公共资源交易、行政监管、资金监管）；政府信息公开（网上办事大厅、智能大厅管理）等领域众多专利和产品著作权。产品被工业和信息化部评为“计算机信息系统集成典型解决方案”，入选 2008 年山东省自主创新产品目录，获得 2009、2013 年“山东省名牌产品”称号。其中“全国纪检监察网络管理系统”被列入国家“863”重点科技攻关项目，并承担了国家支撑计划项目“惩治与预防腐败体系信息系统关键技术研究及示范”，工信部核高基项目“基于安全可靠软硬件的复杂办公系统（行政审批和电子监察系统）应用研究与示范工程”。

表 1 公司电子政务产品及解决方案

产品	概述	典型客户
政务审批平台 ECGAP	浪潮政务审批平台 ECGAP（EC Government Approval Platform）是基于多年从事网上审批的研究与开发积累的大量业务和技术经验上，融合“统一调度、统一管理、统一交换、统一监控、数据共享”的电子政务新理念，提炼出的面向行政审批信息化的工具化平台产品。帮助	江西省、安徽省、济南市、青岛市、广州市、深圳市

区域政府构建以审批业务和电子监管为重点、以审批服务为核心的网上审批系统，实现网上政务公开、网上申报、各部门网上协同审批，并针对行政事批事项进行全过程的电子监察，从而进一步规范各项审批程序，缩减报批时间，加强政务公开，提高工作效率，强化过程监管。

市、福州市、石家庄市

行政审批电子监察系统

通过开放式的监控、动态的指标管理、灵活的量化设置、闭环的问题管理将行政审批过程中的发生的、即将发生、容易发生的环节和操作进行监控，发现问题及时预警和报警，通过有效的处理，并将处理的结果通过各种途径反馈给当事人或当事部门。从而使得发现问题、处理问题、反馈问题的整个监控过程予以实现，提高了监察部门的监督管理力度，有效地规范了行政审批过程，使整个行政审批过程更加合理合法高效，进一步提高政府服务于民的良好形象。

江西省、济南市、青岛市、福州市、石家庄市

解决方案

并联审批解决方案

方案充分整合政务各部门的信息资源，通过业务流程优化，促使信息流的互联互通、资源共享、解决信息孤岛问题，整合优化的审批流程，提高跨部门审批的效率，委办单位业务系统之间互联，全面实现跨部门审批在后台业务子系统的整合。

广州市、威海市、江西新余、江西鹰潭

综合电子监察解决方案

运用信息技术，针对行政权力运行的关键环节，依托电子政务基础平台和各部门业务运行系统，构建统一的综合电子监察平台，通过科学的梳理、优化流程再造、分级授权等，实现对行政权力运行、公共资源交易、公共资金、信息公开、政府投资项目、党风廉政教育、舆论监督的实时监控、预警纠错、投诉处理、统计分析、绩效评估，促进权力运行监督机制、反腐倡廉长效机制的建立，构筑勤政廉政建设的数字化“防火墙”，运用现代科技手段从源头上预防腐败。

纪检监察行业各机关单位

行政处罚解决方案

随着我国市场经济体制的不断完美和发展，加入WTO后政府职能正向监督和服务转变，作为电子政务重要组成部分的政府行政执法工作迫切需要向标准化、规范化、网络化、电子化发展。本着“依法行政、廉洁高效”为原则的政府行政执法相关工作法制化、程序化已是大势所趋。浪潮在这样一个大环境下提出了建设一套以信息化和网络化为基础的行政处罚及监察系统，以提高行政执法的效率和透明度。

公共资源交易解决方案

系统采用目前流行和先进的技术设计开发，各项功能的实现和性能指标都达到了现阶段的先进水平，并具有良好的安全性、规范性、灵活性和可扩展性。系统概括为“一个平台、两个工具、三大特点、四大业务”。

企业基础信息交换解决方案	利用统一的信息交换平台，在各个政府部门业务系统之间彼此相互独立的情况下，通过消息传递的松耦合方式，将不同平台、不同架构和不同功能的业务系统有机地连接起来，实现各政府部门间的信息交换。	青岛工商局、青岛国税局、青岛地税局、青岛质监局
“数字民政”解决方案	两级系统——建立省民政数据中心，实现省民政数据中心与省其他数据中心（如：社会保障数据中心）的数据共享和数据交换，实现省民政数据中心与各地市民政数据中心的共享和数据交换，实现省民政厅对下级民政业务部门的管理和监督功能；建立各地级市民政数据中心，实现各市民政数据中心与各市其它政府部门数据中心的共享和数据交换，实现各市民政数据中心与省民政数据中心的共享和数据交换。五个应用——省民政厅（省级）、地级市民政局、区县（县级）民政局、街道（乡镇）民政机构、居（村）委会等五个层次的民政工作人员的应用需要。	北京市民政局、山东省民政、济南市民政局
“12365”质监热线系统解决方案	“12365”质监热线系统的主要服务内容：接受社会对产品质量、标准、计量、认证等方面违法行为的举报，对产品质量问题的申诉，对行风问题的举报，质监法规和业务咨询，防伪查询以及对质监工作的工作建议等。	山东省质量技术监督局
ERP 政府行业解决方案	对我国工商、国税、地税、国家安全、公检法、质量技术监督、检验检疫、电业局、地震局、气象局、水文局等垂直管理部门，和有多个下级单位的大型事业单位而言，其财务管理日益体现出集中化、流程化的特点，这在客观上导致了上述政府部门和事业单位实施集中式财务管理信息化的迫切需求。浪潮政务行业整体解决方案是特别为政府部门和事业单位量身定做，能够满足各单位不同层次管理人员的需要。	四川省食品药品监督管理局、临沂财政局、山东省公安厅、山东证监局

资料来源：公开信息，东兴证券研究所

公司 2015 年电子政务营收 5.08 亿元，相比 2014 年 3.32 亿元增长 53.05%，总营收的贡献也由 30.58% 增加至 41.31%，显示出明显的高增长态势和公司向电子政务领域的战略偏移。公司电子政务业绩的快速增长一方面来自于服务区域的拓展，更重要的是公司依托和政府长期合作的良好客户关系，融合二十多年电子政务业务和研发经验，形成了良好的营销渠道，在政务电子信息化的大背景下，公司此块业务得以快速增长。

3.3 优秀的智慧政府方案和服务供应的领导厂商

公司在信息化行业已有二十多年积累，在烟草、电子政务等重点行业积累了丰富的经验。作为智慧政府的最佳实践者，公司参与了多个省、市智慧城市的规划、建设，已具备面向大、中、小及乡镇等不同级别城市的智慧政府咨询规划能力。2015 年围绕

建设智慧政府发展战略，积极推进各项工作，在研发、销售和业务拓展方面进行了大量的投入，取得了比较好的效果，公司规模、销售收入持续高速增长。

经过多年来的技术研发和产品拓展，公司目前形成了在政务服务、教育、警务云、工商、民政、食药监等方面的解决方案：

- 1) 浪潮软件承建的“全国中小学生学籍信息管理系统”是教育部“金教”工程中最核心、最庞大的业务系统，是全国统一的基础教育管理平台，系统建立了全国中小学生“一人一生一号”的精细化管理模式，为中央和各级教育行政部门对全国中小学生宏观信息的全面掌握、微观个体的有效跟踪，对控辍保学、进城务工随迁子女、留守儿童、超限大班额、学生校车安全、义务教育均衡发展等社会热点和焦点问题提供信息支撑和有效决策。

图 12 全国中小学生学籍信息管理系统架构



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

- 2) 公司警务云平台在全国公安机关首个设计完成了省级警务云计算总体技术方案，率先启动警务云计算标准体系建设等等。目前，已成功将民生警务平台、公安装备管理、警务千度、人像识别、情报多点碰撞、网安云存储等应用逐个上线，经过运行监测，各应用运行稳定，云计算超强的大数据存储和计算能力开始显现。
- 3) 浪潮致力于医药卫生信息化建设，是卫生部医改信息化总体规划主要参与单位。随着国家新医改的逐步深入和云计算技术的广泛应用，在国内首家提出卫生云概念，并设计完成了基于云计算的卫生信息化整体解决方案，承担了山东省卫

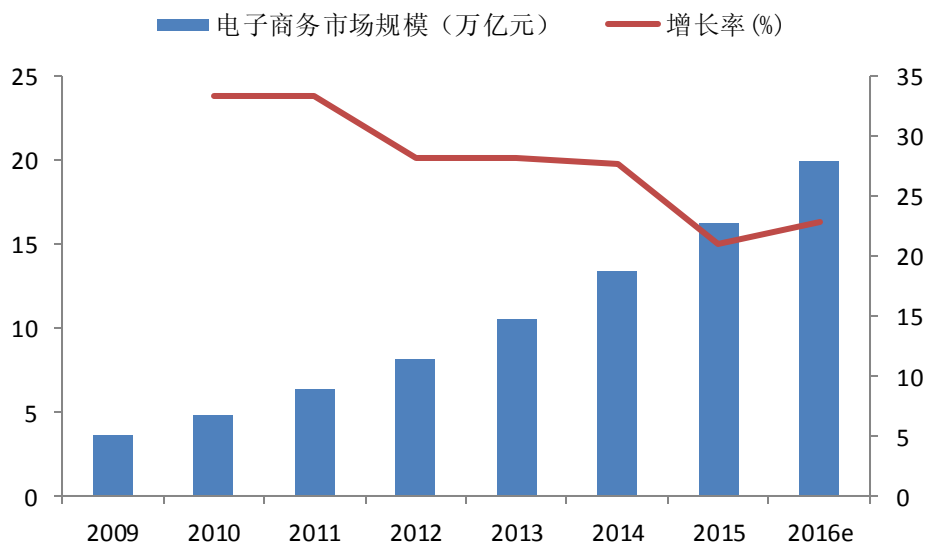
生云平台总体设计。在药监行业推出了“药品生产质量非现场监控系统”（GMP），创造性地将对药品生产企业的相对静态监管变为实时动态监管，已在广东、吉林、湖北、山东、河北、江西等8省市食药监系统成功应用，其中吉林省局为国家局试点建设项目。

3.4 打造电子商务平台，iMai 在各领域持续落地

公司在电子商务领域已经深耕多年，为了助力传统企业发展电子商务，公司通过多年来在行业积淀与产品提升，打造电子商务平台，融合了云计算、大数据、移动互联网等领域的领先技术，形成了完整的、针对多行业的整体解决方案，产品已经在供销社及农村电商、跨境电商、外贸综合服务、电子商务公共服务和大型企业电商等领域得到应用。

近年来，电子商务在国内取得了长足进步，各企业纷纷搭建自己的电子商务平台来助力业务增长，但是存在一个很大的问题，自建的电子商务平台成本很高，建成之后还将面临各种运营问题，以此为背景，公司发布了以“数揽 e 商海，云铸生态圈”为主题的 iMai 电子商务平台。浪潮 iMai 电子商务平台是国内首家涵盖了电商公共服务平台、综合服务平台、运营管理平台、电子交易平台等多个层面的电子商务应用解决方案，更是行业内应用范围最广、流程最清晰、操作最简便、界面最友好、系统最稳定的电子商务应用软件。平台广泛应用于电子商务公共服务平台、跨境电子商务、农村电子商务、供应链电子商务、产业链电子商务等多个行业领域，提供 B2C 网上零售、B2B 网上交易、供应链电子商务、C2B 电子商务、大宗商品交易、跨境电子商务 6 类电子商务标准解决方案，并根据客户需求为各行业及企业客户提供定制化的解决方案。

图 13 电子商务市场规模



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

iMai 已经在航天、行业政府电子商务、跨境电子商务等多个领域落地。1) 浪潮目前

为航天科工集团搭建了航购网电子商务平台，提供了专业的电商全流程服务，从航购网运营战略规划、电商团队搭建、业务推广等各个方面进行了全程电商服务。2）在行业电子商务领域，浪潮为烟草行业建设了贯穿烟草供应链（工业-商业-零售商）的 B2B 电子商务平台-新商盟，形成的烟草产销供应链联盟的网络生态社区，面向全国 500 万用户提供服务；在企业 B2C 电子商务领域，浪潮为上海邮政打造了聚焦上海、辐射全国的“邮上海” O2O 电子商务平台。3）在跨境电子商务方面，浪潮帮助济南综合保税区构建了以 B2B、B2C、B2B2C 为主的保税进出口跨境电子商务交易平台和综合服务平台；在农业农产品电子商务领域，浪潮助力河南亿星集团实现“E 农电商”。未来 iMai 将帮助更多的政府和企业构建电子商务平台。

图 14 iMai 电商平台应用



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4. 盈利预测及投资评级

“浪潮软件”定位于通信、政府、分行业 ERP 等行业或领域大型应用软件开发和集成服务提供商，“浪潮软件”在通信、金融、电子政务、烟草等领域享有声誉。公司由于在传统业务上不断开拓新市场，积极向其它省份延伸。公司借助烟草行业市场化改革东风，省级卷烟营销平台的推广范围将扩大到 30 个省，核心业务产品市场覆盖率进一步扩大；电子政务方面，公司在网上审批和电子监察领域成为国内领先厂商，市场覆盖 28 个省、近百个地市级客户和 800 多个区县；系统集成则依托浪潮大数据开放应用平台，为整体解决方案提供技术支撑，致力于提高服务质量。

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 14.35 亿元、17.18 亿元和 20.78 亿元，

净利润分别为 1.31 亿元、1.55 亿元和 1.95 亿元。预计公司 2016 年-2018 年每股收益分别为 0.47 元、0.56 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 62 倍、52 倍和 42 倍，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

1. 烟草行业同类企业竞争压缩市场空间
2. 政府电子政务推行力度不达预期
3. iMai 电子商务推广较慢

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
营业收入	1,085.42	1,229.93	1,435.17	16.69%	1,717.77	19.69%	2,077.86	20.96%
营业成本	782.39	801.80	952.78	18.83%	1,131.32	18.74%	1,344.87	18.88%
营业费用	70.26	99.28	115.82	16.66%	138.62	19.69%	167.68	20.96%
管理费用	248.37	298.93	287.03	-3.98%	343.55	19.69%	415.57	20.96%
财务费用	8.04	12.29	(5.38)	N/A	(9.60)	N/A	(10.47)	N/A
投资收益	103.00	94.39	75.51	-20.00%	75.51	0.00%	75.51	0.00%
营业利润	59.08	97.08	145.88	50.27%	173.10	18.66%	217.24	25.50%
利润总额	74.45	107.04	147.76	38.04%	174.98	18.42%	219.12	25.23%
所得税	(2.94)	1.46	17.18	1074.56%	19.58	13.94%	24.52	25.23%
净利润	77.39	105.58	130.58	23.68%	155.40	19.01%	194.60	25.23%
归母净利润	78.28	107.82	130.58	21.11%	155.40	19.01%	194.60	25.23%
NOPLAT	69.77	107.87	124.16	15.10%	145.20	16.95%	183.63	26.47%

资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	218.74	155.09	921.90	494.42%	998.08	8.26%	1,096.83	9.89%
交易性金融资产	40.03	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	366.81	386.48	450.96	16.68%	539.75	19.69%	652.90	20.96%
预付款项	36.53	24.22	9.54	-60.59%	(7.88)	N/A	(28.59)	N/A
存货	299.26	229.57	272.81	18.83%	323.93	18.74%	385.08	18.88%
流动资产合计	1,119.36	902.75	1,772.17	96.31%	1,984.03	11.96%	2,253.16	13.56%
非流动资产	894.86	910.64	165.42	-81.83%	160.16	-3.18%	144.90	-9.53%
资产总计	2,014.21	1,813.39	1,937.59	6.85%	2,144.19	10.66%	2,398.07	11.84%
短期借款	312.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	561.52	603.59	707.43	17.20%	840.00	18.74%	998.56	18.88%
预收款项	137.63	91.15	36.91	-59.51%	(28.03)	N/A	(106.57)	N/A
流动负债合计	1,123.87	812.43	797.39	-1.85%	868.04	8.86%	951.65	9.63%
非流动负债	41.17	36.65	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	4.19	1.96	1.96	0.00%	1.96	0.00%	1.96	0.00%
母公司股东权益	844.98	962.35	1,101.59	14.47%	1,237.55	12.34%	1,407.81	13.76%
净营运资本	(4.51)	90.31	974.78	979.33%	1,115.99	14.49%	1,301.51	16.62%
投入资本 IC	563.18	474.29	181.65	-61.70%	241.42	32.91%	312.94	29.62%

现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	77.39	105.58	130.58	23.68%	155.40	19.01%	194.60	25.23%
折旧摊销	28.18	36.39	0.00	N/A	15.26	N/A	15.26	0.00%
净营运资金增加	(339.37)	94.83	884.46	832.72%	141.22	-84.03%	185.52	31.37%
经营产生现金流	26.12	122.42	(21.59)	N/A	26.31	N/A	42.91	63.08%
投资产生现金流	(357.78)	138.70	774.34	458.29%	59.71	-92.29%	69.71	16.75%

融资产生现金流	301.04	(325.48)	14.05	N/A	(9.84)	N/A	(13.87)	N/A
现金净增（减）	(30.62)	(64.37)	766.81	N/A	76.18	-90.07%	98.75	29.62%

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，中小市值首席研究员，研究所上海团队负责人。

联系人简介

杨洋

纽约大学计算机专业硕士，曾任职于华为技术有限公司云平台研发工程师。

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。

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。