

## 积极推进电子证照业务 巩固行业地位

### 投资要点

- **事件:** 公司近日发布 2016 年半年度报告, 公司上半年实现营业总收入 1.68 亿元, 同比增长 17%, 归母公司净利润 1823 万元, 同比下降 21%, 扣非归母净利润 2166 万元, 同比增长 25%, 第二季度公司归母净利润 3049 万元, 同比上升 17%, 从扣非业绩来看, 公司经营情况好转。
- **互联网+政务服务巩固公司电子政务领域竞争力:** 上半年公司积极推进互联网+政务服务的创新模式, 重点推广电子证照业务, “权力阳光”类业务拉动业绩增长。从产品收入结构看, 软件开发类收入翻倍增长, 在总收入中的占比由去年的 20% 提升至 33%, 在总毛利中的占比由去年的 52% 提升至 65%, 系统集成类业务收入及毛利率均略有下滑, 显示公司在业务结构上向高毛利的软件类产品调整。技术方面, 公司已经完成了大数据开发平台, 目前正在搭建基于此平台的电子政务核心应用系统, 重点针对交通管理、公安刑侦、物价管理等民生领域。另外, 智慧城市方面, 公司在前期签订的框架协议内完成了智慧停车和智慧社区等项目, 第三季度有望确认收入。
- **电子证照业务空间巨大:** 今年四月国务院办公厅转发国家发改委等部门的《推进“互联网+政务服务”开展信息惠民试点实施方案》, 方案中要求以政府信息共享交换平台为依托建立电子证照库, 采集证照信息, 实现数据共享, 提升行政效率, 简化企业和居民的办事流程。公司顺应政策要求, 率先在泉州试点并实现收入, 业务目前已经在福建省推广, 并有望成为国家示范项目, 向其他省份扩张。电子证照业务目前以证照录入个数为指标确认收入, 目前全国有超过 2000 万个企业, 企业和个人证照总量巨大, 其他变现方式还在探索中, 形成巨大的市场空间。
- **配股募资彰显管理层信心:** 公司拟通过配股形式募集 8.4 亿元用于智慧城市综合管理平台研发及 PPP 项目、电子证照共享服务平台建设项目、大数据处理与开发平台项目和北京运营中心建设项目。目前公司董事长持有公司 57.5% 的股权, 且已公告承诺全额认购可配售的股份, 高管也持有部分股权, 配股方案已经通过股东大会。募资建设的项目对公司发展具有重要意义, 且配股方案使管理层和公司利益高度绑定, 彰显管理层对公司的信心。
- **盈利预测与投资建议:** 暂不考虑配股和摊薄, 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.82 元、1.14 元、1.80 元, 归母净利润复合增速为 42%, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争或加剧、电子证照推广或不达预期、配股或无法兑现等。

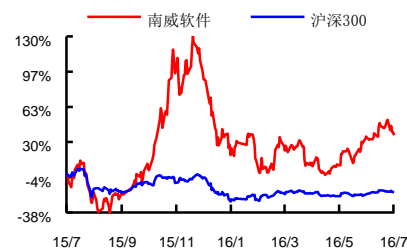
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	342.49	432.40	559.12	698.82
增长率	5.93%	26.25%	29.31%	24.99%
归属母公司净利润(百万元)	63.14	81.51	113.68	179.66
增长率	-27.33%	29.09%	39.47%	58.04%
每股收益 EPS(元)	0.63	0.82	1.14	1.80
净资产收益率 ROE	7.00%	8.54%	10.78%	14.91%
PE	112	87	62	40
PB	8.14	7.56	6.87	5.98

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: cxya@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

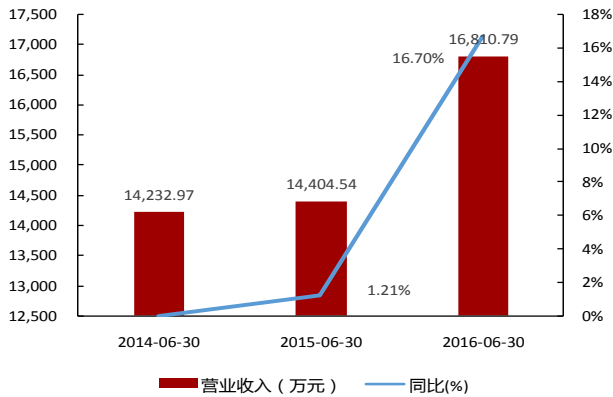
### 基础数据

总股本(亿股)	1.00
流通 A 股(亿股)	0.43
52 周内股价区间(元)	32.39-119.81
总市值(亿元)	70.32
总资产(亿元)	11.87
每股净资产(元)	8.48

### 相关研究

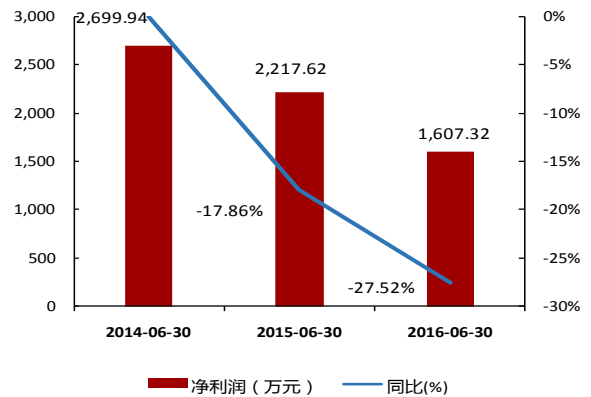
1. 南威软件(603636): 开启政务云业务合作 做深电子政务 (2015-12-31)
2. 南威软件(603636): 电子政务龙头领跑大数据业务 (2015-11-16)

图 1: 公司 2014-2016 年半年报营业收入及增长率



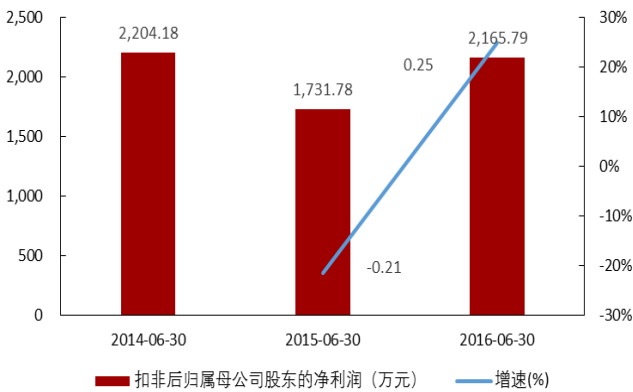
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 2: 公司 2014-2016 年半年报归母净利润及增长率



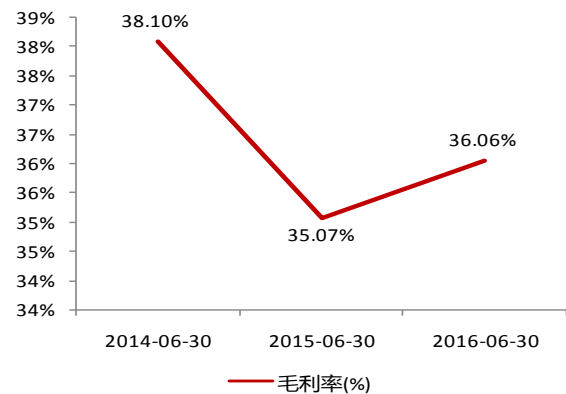
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 3: 2014-2016 年半年报扣非后归属母公司股东的净利润



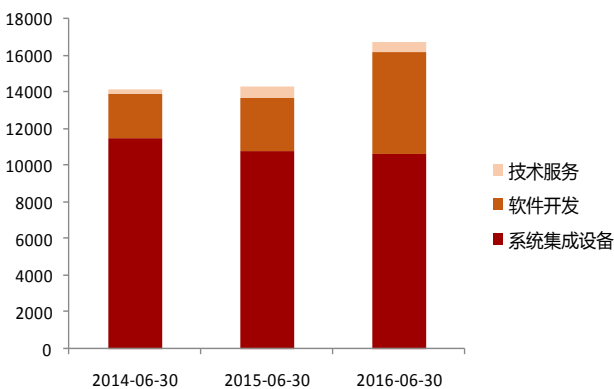
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 4: 2014-2015 半年报毛利率变化情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 5: 2014-2016 年半年报收入按产品分类情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

### 关键假设

结合公司业务发展特点和半年报情况，提出以下假设：

1、公司业务正在由偏集成型向软件及运营类转型，中报中软件开发类业务增速为 92.33%，且毛利率有所上升，假设未来三年软件类业务保持高增速，毛利率有所上升后维稳；

2、考虑到市场竞争加剧，集成类业务保持稳定，考虑到半年报集成类业务毛利率上升至 15.21%，给予全年 14%的毛利率假设，未来两年毛利率受市场竞争影响略有下滑；

3、技术服务类业务基数较小，逐年变化较大，半年报集成类业务下滑 22%，假设全年下滑 10%，未来两年维稳。

**表 1：分业务收入(万元)及毛利率**

单位：万元		2015A	2016E	2017E	2018E
软件开发	收入	11,096	20,231	32,841	46,743
	增速	-5%	82%	62%	42%
	毛利率	65%	71%	69%	69%
系统集成	收入	21,102	21,102	21,102	21,102
	增速	7%	0%	0%	0%
	毛利率	12%	14%	13%	12%
技术服务	收入	1,884	1,696	1,696	1,696
	增速	176%	-10%	0%	0%
	毛利率	95%	95%	95%	95%
其他	收入	167	210	271	337
	增速	6%	26%	29%	25%
	毛利率	100%	100%	100%	100%
合计	收入	34,249	43,240	55,912	69,882
	增速	6%	26%	29%	25%
	毛利率	34%	44%	48%	52%

数据来源：西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	342.49	432.40	559.12	698.82	净利润	61.08	80.20	111.51	177.00
营业成本	227.82	244.17	290.23	336.32	折旧与摊销	12.55	15.98	15.98	15.98
营业税金及附加	2.59	4.24	5.44	6.56	财务费用	-5.85	-1.52	-1.78	-2.09
销售费用	28.75	31.15	47.19	56.05	资产减值损失	5.01	2.50	5.00	3.20
管理费用	56.14	80.30	109.31	122.89	经营营运资本变动	-59.64	40.58	-10.17	-12.83
财务费用	-5.85	-1.52	-1.78	-2.09	其他	17.36	-0.93	-6.83	-3.38
资产减值损失	5.01	2.50	5.00	3.20	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>30.50</b>	<b>136.81</b>	<b>113.69</b>	<b>177.88</b>
投资收益	12.97	0.00	0.00	0.00	资本支出	-27.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.93	0.93	0.93	0.93	其他	-119.88	0.93	0.93	0.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-147.48</b>	<b>0.93</b>	<b>0.93</b>	<b>0.93</b>
<b>营业利润</b>	<b>41.93</b>	<b>72.50</b>	<b>104.66</b>	<b>176.82</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	25.98	18.57	21.54	23.13	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>67.91</b>	<b>91.07</b>	<b>126.20</b>	<b>199.95</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	6.84	10.87	14.70	22.95	支付股利	-18.00	-13.08	-16.89	-23.55
净利润	61.08	80.20	111.51	177.00	其他	9.70	1.52	1.78	2.09
少数股东损益	-2.06	-1.31	-2.17	-2.66	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-8.30</b>	<b>-11.56</b>	<b>-15.10</b>	<b>-21.46</b>
归属母公司股东净利润	63.14	81.51	113.68	179.66	<b>现金流量净额</b>	<b>-125.27</b>	<b>126.17</b>	<b>99.52</b>	<b>157.35</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	495.75	621.92	721.43	878.78	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	216.37	229.94	300.11	375.71	销售收入增长率	5.93%	26.25%	29.31%	24.99%
存货	196.50	210.44	250.25	289.99	营业利润增长率	-46.84%	72.88%	44.37%	68.94%
其他流动资产	106.96	112.54	120.39	129.04	净利润增长率	-29.12%	31.30%	39.04%	58.74%
长期股权投资	0.18	0.18	0.18	0.18	EBITDA 增长率	-43.66%	78.82%	36.69%	60.45%
投资性房地产	34.55	34.55	34.55	34.55	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	88.12	79.75	71.39	63.02	毛利率	33.48%	43.53%	48.09%	51.87%
无形资产和开发支出	79.72	72.17	64.61	57.05	三费率	23.08%	25.42%	27.67%	25.31%
其他非流动资产	14.12	14.07	14.01	13.95	净利率	17.83%	18.55%	19.94%	25.33%
<b>资产总计</b>	<b>1232.28</b>	<b>1375.54</b>	<b>1576.92</b>	<b>1842.28</b>	ROE	7.00%	8.54%	10.78%	14.91%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.96%	5.83%	7.07%	9.61%
应付和预收款项	331.63	405.95	507.54	614.29	ROIC	14.07%	24.82%	39.40%	64.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.20%	20.11%	21.26%	27.29%
其他负债	28.32	30.15	35.31	40.47	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>359.95</b>	<b>436.09</b>	<b>542.85</b>	<b>654.76</b>	总资产周转率	0.29	0.33	0.38	0.41
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	4.13	5.34	7.70	10.88
资本公积	406.82	406.82	406.82	406.82	应收账款周转率	2.70	2.68	2.83	2.76
留存收益	342.29	410.72	507.51	663.62	存货周转率	1.25	1.20	1.26	1.24
归属母公司股东权益	849.12	917.54	1014.33	1170.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.37%	—	—	—
少数股东权益	23.21	21.91	19.73	17.08	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>872.33</b>	<b>939.45</b>	<b>1034.07</b>	<b>1187.52</b>	资产负债率	29.21%	31.70%	34.42%	35.54%
负债和股东权益合计	1232.28	1375.54	1576.92	1842.28	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.84	2.71	2.58	2.57
					速动比率	2.29	2.23	2.11	2.12
					股利支付率	28.51%	16.05%	14.85%	13.11%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.63	0.82	1.14	1.80
					每股净资产	8.72	9.39	10.34	11.88
					每股经营现金	0.30	1.37	1.14	1.78
					每股股利	0.18	0.13	0.17	0.24
业绩和估值指标									
EBITDA	48.63	86.96	118.86	190.71					
PE	112.45	87.11	62.46	39.52					
PB	8.14	7.56	6.87	5.98					
PS	20.73	16.42	12.70	10.16					
EV/EBITDA	131.64	72.16	51.96	31.56					
股息率	0.25%	0.18%	0.24%	0.33%					

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

### 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

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn