

荣之联 (002642)

公司研究/简评报告

立足企业 IT 服务，车联网和生物云未来可期

—荣之联 (002642) 2016 年报点评

简评报告/计算机

2017 年 4 月 21 日

一、事件概述

近期，荣之联发布 2016 年年报、利润分配方案：1) 2016 年实现营收 15.96 亿元，同比增长 3.19%，归属于上市公司股东的净利润 2.4 亿元，同比增长 14.89%，扣非净利润 2.3 亿元，同比增长 18.23%，基本每股收益为 0.38 元，同比增长 8.19%；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.20 元 (含税)。

二、分析与判断

➤ 立足企业级 IT 服务，车联网业务显著增厚利润

1、巩固企业级 IT 服务传统优势，行业拓展效果显著。公司传统业务是以企业级数据中心为主的私有云建设和运维服务，公司在本年度新增多个能源、政府和大型央企客户，并不断加大在虚拟化、金融数据服务、统一存储等业务方面的推广力度，其中能源和政府行业收入分别同比增长 23.92%、32.65%，行业拓展效果明显，传统的企业级 IT 服务优势得到巩固。公司经营活动产生的现金流量金额为 1.7 亿元，同比增长达 456%。

2、进军大数据与物联网，并购两大子公司业绩如期兑现。(1) 公司于 2013 年收购车联网优质标的车网互联 75% 股权，并于 2015 年收购剩余 25% 股权，进入车联网行业。车网互联在 2013-2016 年分别实现净利润 0.66/0.83/1.11/1.43 亿元，同比增长 50.13%/25.76%/35%/28.13%，超额完成业绩承诺，显著增厚公司大数据和物联网板块业绩。(2) 公司于 2014 年收购泰合佳通 100% 股权，子公司泰合佳通在 2014-2016 年分别实现净利润 3826/5456/7730 万元，如期完成业绩承诺。(3) 积极发展 UBI (基于客户使用量的保险) 业务，UBI 模式在海外已经成为一种相对主流车险产品定价方式，其重要业务发展基础是客户和行业的海量数据，公司重大募投项目“基于车联网多维大数据的综合运营服务系统项目”有望为 UBI 增值服务打下良好基础。

3、我们认为，车联网行业未来发展空间巨大，根据前瞻产业研究院数据，2015 年国内车联网用户超 1000 万户，2020 年车联网市场规模将会超过 5000 亿元。公司通过外延并购进军车联网领域，既能结合自身 IT 服务传统优势，又能把握车联网产业发展良机，从而打造自身业绩护城河，在传统业务保持平稳增长的基础上，有望在车联网领域获得更大发展。

➤ 携手华大基因深度合作，国内生物云龙头地位或可期

1、基因测序成长空间打开，生物云服务需求或将爆发。根据 BCC Research 预测，到 2018 年全球基因测序市场规模将达到 117 亿美元，基因测序市场规模空间巨大。随着测序精度的提升和成本的下降，未来全基因组测序方法或将全面替代基因芯片方法，从而产生庞大的生物数据，这必将对 IT 服务提出更高要求，生物云计算需求有望迎来爆发。

2、与华大基因深度合作，生物云领域竞争优势明显。(1) 公司持有华大基因公司 0.26% 的股权，并与华大基因保持长期稳定业务合作关系，在基因测序 IT 服务中已经获得足够的经验，在华大基因业务链中占有重要一席之地。(2) 公司在 2017 年 1 月决定拟以 1.5 亿元参股 10% 设立华大健康保险公司，主要定位

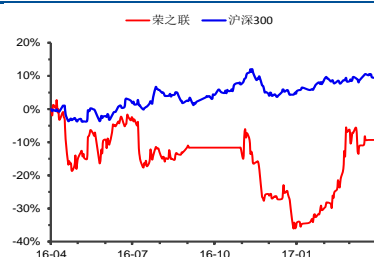
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 27.0—32.4 元

交易数据 2017-4-20

收盘价 (元)	25.06
近 12 个月最高/最低	27.63/18.17
总股本 (百万股)	635.77
流通股本 (百万股)	382.57
流通股比例 (%)	60%
总市值 (亿元)	159.32
流通市值 (亿元)	95.87

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038
电话： 010-85127668
邮箱： yangsirui@mszq.com

于全国性健康保险公司，重要合作方主要有华大基因、深创投等。此举将为公司拓展新的业务增长点，并有利于继续巩固在基因测序云服务的竞争优势。

3、我们认为基于国家基因库战略地位提升、国内人口基数庞大、监管政策放开、医疗健康消费升级、合作伙伴华大基因的快速发展和个人基因测序成本降低等多重利好因素，国内生物基因行业成长空间已经打开，随之带来的生物信息数据将会呈现爆发式增长，同时契合行业发展趋势的募投项目“支持分子医疗的生物云计算项目”正处于前期顺利建设状态，为公司扩大行业规模奠定坚实基础，公司对提前布局于生物云行业的经济效益将会逐渐显现，公司有望成为生物信息行业云服务龙头。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.54 元、0.70 元和 0.84 元，当前股价对应的 PE 分别为 47X、36X 和 30X。考虑到公司车联网业务快速增长，行业有望迎来爆发期，给予公司 2017 年 50—60 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 27.0 元~32.4 元，给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

车联网行业竞争加剧；生物云业务拓展不及预期；新技术推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,596	2,384	2,931	3,596
增长率（%）	3.2%	49.4%	22.9%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	240	342	446	532
增长率（%）	14.9%	42.2%	30.7%	19.2%
每股收益（元）	0.38	0.54	0.70	0.84
PE（现价）	66.1	46.6	35.7	29.9
PB	4.2	3.8	3.5	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,596	2,384	2,931	3,596
营业成本	921	1,453	1,753	2,156
营业税金及附加	7	7	9	12
销售费用	112	154	194	241
管理费用	257	365	461	565
EBIT	299	406	514	622
财务费用	15	(6)	(17)	(16)
资产减值损失	11	0	0	0
投资收益	11	10	12	11
营业利润	285	423	543	649
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	291	429	550	656
所得税	51	68	89	108
净利润	240	361	461	548
归属于母公司净利润	240	342	446	532
EBITDA	381	466	565	662

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	499	776	752	758
应收账款及票据	675	908	1173	1419
预付款项	244	318	403	513
存货	507	531	701	905
其他流动资产	585	585	585	585
流动资产合计	2548	3166	3673	4254
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	215	222	218	209
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2132	2148	2274	2458
资产合计	4681	5314	5946	6712
短期借款	79	79	79	79
应付账款及票据	371	572	692	841
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	660	933	1104	1321
长期借款	186	186	186	186
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	200	200	200	200
负债合计	860	1133	1304	1521
股本	636	636	636	636
少数股东权益	1	20	35	50
股东权益合计	3821	4181	4643	5190
负债和股东权益合计	4681	5314	5946	6712

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.2%	49.4%	22.9%	22.7%
EBIT 增长率	14.9%	35.6%	26.7%	21.0%
净利润增长率	14.9%	42.2%	30.7%	19.2%
盈利能力				
毛利率	42.3%	39.1%	40.2%	40.0%
净利润率	15.0%	14.3%	15.2%	14.8%
总资产收益率 ROA	5.1%	6.4%	7.5%	7.9%
净资产收益率 ROE	6.3%	8.2%	9.7%	10.4%
偿债能力				
流动比率	3.9	3.4	3.3	3.2
速动比率	3.1	2.8	2.7	2.5
现金比率	0.8	0.8	0.7	0.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	143.9	134.1	139.8	139.3
存货周转天数	180.5	133.3	145.9	153.2
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.7	0.8
每股净资产	6.0	6.5	7.2	8.1
每股经营现金流	0.3	0.5	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	66.1	46.6	35.7	29.9
PB	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	41.4	33.2	27.5	23.4
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	240	361	461	548
折旧和摊销	93	60	50	40
营运资金变动	(165)	(67)	(360)	(358)
经营活动现金流	170	350	145	224
资本开支	132	70	169	217
投资	(677)	0	0	0
投资活动现金流	(797)	(60)	(157)	(206)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(174)	0	0	0
筹资活动现金流	(219)	(12)	(12)	(12)
现金净流量	(846)	278	(24)	6

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，TMT行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。