

运营商缩减预算拖累业绩，持续关注后续发展

投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 2017 年上半年实现营业收入 3.3 亿元, 同比微降 0.2%, 归母净利润 7275 万元, 同比增长 35.9%, 扣非归母净利润 3402 万元, 同比减少 28.5%。
- **传统主业营收收窄, 职教布局稍低于预期。** 公司主营业务分为通信服务和职业教育两部分。

通信服务: 上半年, 公司传统主业实现营业收入 1.9 亿元, 同比减少 12.2%, 主要原因是受各省运营商缩减预算拖累网优及技术服务收入同比较少 27.5%。大数据业务发展良好, 面向公安系统的项目完成 6 个省份部署, 带动大数据业务实现超过 300% 的增长。

职业教育: 上半年, 职业教育业务实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 21.6%。受学校议事流程等客观因素影响, 鼎利学院的建设布局稍滞后于原计划, 部分院校合作进入签约的最后阶段。现有鼎利学院已完成自主招生 2000 余人, 控股子公司加诺明德完成北京、郑州和深圳三个教学基地的建设, 累计开办了 12 班次的教学实践。公司持续推进鼎利学院布局, 部分院校合作进入签约最后阶段, 我们认为下半年鼎利学院拓展或实现预期。

此外, 公司上半年转让参股子公司云创数据股权带来超过 3000 万元净收益, 是公司归母净利润快速提升的主要原因。同时, 公司在报告期内应收账款有所增长, 相应计提 1012 万元的坏账准备。

- **一芯智能并表提升公司盈利水平。** 报告期内, 公司发行股份暨募集配套资金 (购买资产发行股份价格 12.26 元/股, 募集配套资金发行股份价格 12.68 元/股) 收购一芯智能事项获证监会无条件通过, 相关标的已于 7 月 25 日完成资产过户, 成为公司全资子公司。一芯智能是国内领先的基于 RFID 技术的工业机器人、RFID 电子标签和物联网行业应用解决方案, 具备较强的技术资源储备, 可有效延伸公司通讯业务触角、拓展职业教育实训服务内容, 与公司原有业务形成较强协同效应。标的公司承诺 2016-2019 年实现净利润不低于 3500 万、5000 万、6000 万和 8000 万元, 2016 年实现扣非后归母净利润 3628 万元, 超过业绩承诺。
- **限制性股票激励计划深度绑定员工利益, 有望激发员工积极性。** 6 月 13 日, 公司公布 2017 年限制性股票激励计划, 拟以每股 5.03 元/股向 107 人授予 2100 万股公司股票, 占总股本的 4.21%; 授予对象除 5 名公司高管外均为公司核心骨干人员。此次激励计划力度大、覆盖广, 将实现骨干员工与公司利益的深度绑定, 极大激活了中层管理人员和核心技术人才的积极性。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.8 亿、2.1 亿和 3 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.36 元、0.42 元、0.60 元, 上半年公司发展稍低于预期, 下半年是公司各项业务重要开拓期, 建议持续关注, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 通信服务业务订单减少的风险, 鼎利学院扩张或不及预期的风险。

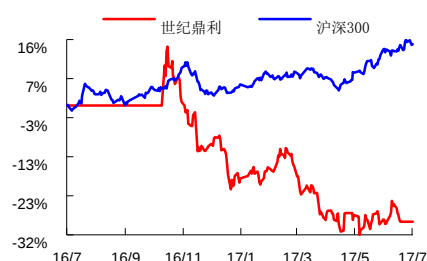
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	735.69	922.43	1304.21	1739.85
增长率	5.70%	25.38%	41.39%	33.40%
归属母公司净利润 (百万元)	119.94	178.31	211.56	299.60
增长率	4.81%	48.67%	18.65%	41.62%
每股收益 EPS (元)	0.24	0.36	0.42	0.60
净资产收益率 ROE	5.58%	6.00%	6.72%	8.80%
PE	42	28	24	17
PB	2.33	1.69	1.59	1.47

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
 执业证号: S1250517030001
 电话: 010-57758600
 邮箱: zhuz@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)	4.99
流通 A 股(亿股)	3.31
52 周内股价区间(元)	9.58-16.33
总市值(亿元)	50.14
总资产(亿元)	25.57
每股净资产(元)	4.39

相关研究

1. 世纪鼎利(300050): 职业教育拓展顺利, 员工持股上下齐心 (2017-05-02)

关键假设：

假设 1：公司网优业务订单降幅收窄，大数据业务保持快速增长，整体毛利率保持 41%；

假设 2：鼎利学院稳健布局，招生工作顺利实施，毛利率维持在 51%左右；

假设 3：一芯智能自 7 月开始并表，增厚上市公司业绩。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
通信服务	收入	465.2	427.9	436.5	445.2
	增速	12.7%	-8.0%	2.0%	2.0%
	毛利率	41.25%	41.0%	41.0%	41.0%
职业教育	收入	254.8	370.2	574.0	930.4
	增速	7.7%	45.3%	55.0%	62.1%
	毛利率	54.48%	51.0%	51.0%	52.7%
一芯智能	收入	-	114.9	287.1	358.9
	增速	-	-	25.0%	25.0%
	毛利率	-	40.0%	41.0%	42.0%
其他	收入	15.7	9.4	6.6	5.3
	增速	-66.2%	-40.0%	-30.0%	-20.0%
	毛利率	27.0%	25.0%	25.0%	25.0%
合计	收入	735.7	922.4	1304.2	1739.9
	增速	5.7%	25.4%	41.4%	33.4%
	毛利率	45.5%	44.7%	45.3%	47.4%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	735.69	922.43	1304.21	1739.85	净利润	120.12	178.58	211.89	300.06
营业成本	400.71	509.97	713.10	915.15	折旧与摊销	74.18	104.85	162.42	231.65
营业税金及附加	7.45	8.16	11.54	15.40	财务费用	-16.91	-1.20	-0.83	9.01
销售费用	56.39	66.42	93.90	125.27	资产减值损失	16.30	13.00	0.00	0.00
管理费用	166.31	192.33	279.56	369.55	经营营运资本变动	-191.95	-134.96	-181.21	-226.55
财务费用	-16.91	-1.20	-0.83	9.01	其他	238.49	-49.02	2.00	-1.00
资产减值损失	16.30	13.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	240.25	111.24	194.26	313.18
投资收益	-2.49	36.02	0.00	0.00	资本支出	-19.64	-759.39	-761.60	-709.28
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-311.74	36.02	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-331.38	-723.37	-761.60	-709.28
营业利润	102.95	169.78	206.93	305.47	短期借款	-80.83	-55.00	4.55	490.99
其他非经营损益	29.42	29.75	29.82	29.80	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	132.37	199.54	236.75	335.27	股权融资	0.00	666.00	0.00	0.00
所得税	12.24	20.95	24.86	35.20	支付股利	-37.42	-23.99	-35.66	-42.31
净利润	120.12	178.58	211.89	300.06	其他	-0.78	2.51	0.83	-9.01
少数股东损益	0.19	0.28	0.33	0.46	筹资活动现金流净额	-119.03	589.52	-30.28	439.67
归属母公司股东净利润	119.94	178.31	211.56	299.60	现金流量净额	-210.26	-22.61	-597.62	43.56
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	750.64	728.04	130.42	173.99	成长能力				
应收和预付款项	522.00	675.06	944.67	1263.59	销售收入增长率	5.70%	25.38%	41.39%	33.40%
存货	67.32	85.67	117.80	152.74	营业利润增长率	-3.79%	64.92%	21.88%	47.62%
其他流动资产	4.58	5.74	8.12	10.83	净利润增长率	5.07%	48.67%	18.65%	41.62%
长期股权投资	18.10	18.10	18.10	18.10	EBITDA 增长率	4.00%	70.66%	34.78%	48.20%
投资性房地产	8.61	8.61	8.61	8.61	获利能力				
固定资产和在建工程	205.14	920.02	1577.34	2113.10	毛利率	45.53%	44.71%	45.32%	47.40%
无形资产和开发支出	506.65	477.51	450.59	423.66	三费率	27.97%	27.92%	28.57%	28.96%
其他非流动资产	396.75	365.54	334.34	303.13	净利率	16.33%	19.36%	16.25%	17.25%
资产总计	2479.79	3284.30	3589.97	4467.75	ROE	5.58%	6.00%	6.72%	8.80%
短期借款	55.00	0.00	4.55	495.55	ROA	4.84%	5.44%	5.90%	6.72%
应付和预收款项	243.80	278.55	398.13	521.87	ROIC	5.83%	8.20%	6.87%	8.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.78%	29.64%	28.26%	31.39%
其他负债	27.00	29.86	35.17	40.46	营运能力				
负债合计	325.80	308.41	437.86	1057.88	总资产周转率	0.30	0.32	0.38	0.43
股本	498.91	547.43	547.43	547.43	固定资产周转率	8.34	3.32	1.80	1.43
资本公积	1161.63	1779.12	1779.12	1779.12	应收账款周转率	1.49	1.66	1.74	1.70
留存收益	485.83	640.15	816.05	1073.34	存货周转率	5.01	6.67	6.94	6.69
归属母公司股东权益	2145.08	2966.70	3142.60	3399.89	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.76%	—	—	—
少数股东权益	8.91	9.19	9.51	9.98	资本结构				
股东权益合计	2153.99	2975.89	3152.11	3409.87	资产负债率	13.14%	9.39%	12.20%	23.68%
负债和股东权益合计	2479.79	3284.30	3589.97	4467.75	带息债务/总负债	16.88%	0.00%	1.04%	46.84%
					流动比率	4.35	5.12	2.85	1.54
					速动比率	4.13	4.83	2.57	1.39
					股利支付率	31.20%	13.45%	16.86%	14.12%
					每股指标				
					每股收益	0.24	0.36	0.42	0.60
					每股净资产	4.32	5.96	6.32	6.83
					每股经营现金	0.48	0.22	0.39	0.63
					每股股利	0.07	0.05	0.07	0.08
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	160.22	273.42	368.51	546.13					
PE	41.89	28.18	23.75	16.77					
PB	2.33	1.69	1.59	1.47					
PS	6.83	5.45	3.85	2.89					
EV/EBITDA	26.33	17.09	14.32	10.48					
股息率	0.74%	0.48%	0.71%	0.84%					

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 20 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
	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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn