

“大数据+”战略持续推进，业绩稳健增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年半年报, 上半年营业收入 5.5 亿元, 同比提升 21.9%, 营业利润 1.2 亿元, 同比增长 83.0%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 49.6%, 扣非归母净利润 8093.8 万元, 同比增长 20.8%; 公司第二季度营业收入 3.2 亿元, 同比增长 21.7%, 归母净利润为 5482.7 万元, 同比增长 52.4%。上半年公司积极推进大数据行业实践落地, 归母净利润增速超过预期。
- **深化“大数据+”战略布局, 进一步夯实行业地位:** 公司以领先的大数据解决方案成功服务于通信、金融、智慧城市、智慧旅游、医疗、公共安全、保险、工业、农业等行业和业务领域。形成了横纵向全产业链的全行业布局, 进一步夯实了公司大数据龙头的行业地位, 从而继续保持了营收和利润的持续稳健增长。硬件和技术开发及服务业务是主要的增长动力, 营收分别上涨 37.0% 和 52.9%。
- **大数据应用场景多元, 市场进一步开拓:** 公司持续推进大数据行业实践落地, 报告期内, 在**通信领域**, 公司突破在中国电信的第 24 个省分市场。中国移动新增云南和湖南两省的新订单, 市场覆盖率达 80%。在**金融领域**, 新增农信银清算中心、上海农商行等 10 多家客户, 并完成了“一体化战略”, 为未来互联网银行做好准备。在**政府领域**, 继续探索智慧城市建设的实践, 推动其落地。在**工业领域**, 工业互联网平台 BIOP 成功在矿山安全、城市及工业锅炉、轨道交通等领域落地, 并将向智慧照明、城市供热的公有云及私有云领域拓展。并中标了酒钢集团级炼铁大数据平台, 推广前景巨大。在**大数据运营领域**, 完成了大数据运营业务产品化落地, 发布魔数咖系列大数据产品, 助力大数据价值释放。各个行业的垂直特色化市场空间大, 未来业绩增长动力强劲。
- **注重技术研发创新, 强势打造竞争优势:** 报告期内, 公司全面落实大数据驱动的云计算技术体系, 精心打造行云大数据生态体系 (X Cloud Intelligent Data Ecosystem), 破解数据采集、存储、计算等技术困局。形成了“云平台+行业云”的整体解决方案, 从根本上支撑了公司的“大数据+”战略, 强势打造了技术竞争优势, 为提升核心竞争力和保持行业地位奠定基础。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司业务有高成长性, 我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.44 元、0.56 元、0.65 元, 归母净利润将保持 27.5% 的年复合增速。根据同业公司 2018 年 39.35 倍的平均估值和公司自身估值水平和高成长性, 我们给予公司 2018 年 31 倍的估值, 对应目标价 17.36 元, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 大数据业务拓展或不及预期; 市场竞争加剧的风险。

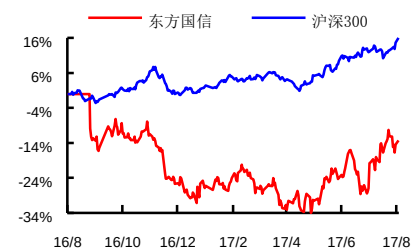
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1277.75	1761.71	2345.40	3079.86
增长率	37.23%	37.88%	33.13%	31.31%
归属母公司净利润 (百万元)	327.90	459.12	583.94	679.13
增长率	43.49%	40.02%	27.19%	16.30%
每股收益 EPS (元)	0.31	0.44	0.56	0.65
净资产收益率 ROE	8.27%	10.40%	11.74%	12.07%
PE	47	34	27	23
PB	3.86	3.47	3.07	2.72

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)	10.50
流通 A 股(亿股)	8.06
52 周内股价区间(元)	12.19-27.47
总市值(亿元)	155.71
总资产(亿元)	49.50
每股净资产(元)	6.09

相关研究

关键假设：

假设 1：行业云是公司占比最大，增速最快的业务板块。假设未来三年云系统 Bonc DC/OS 以及云平台 Ares 顺利落地，并保证订单复合增速不低于 35%；

假设 2：公司在近 4 年，大数据业务中最大行业应用：电信业的收入年复合增速超过 20%。考虑到大数据业务竞争格局逐渐趋紧，因此假设大数据业务订单保持不低于 20%的年复合增速。

假设 3：硬件业务在公司营收占比中逐渐趋于平缓，假设未来三年，硬件业务毛利率维持在 20%左右。

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：万元		2016A	2017E	2018E	2019E
技术开发及服务	收入	83867.96	119092.50	163156.73	220261.58
	增速	47%	42%	37%	35%
	毛利率	53.52%	55%	50%	45%
硬件	收入	21684.05	28189.27	33827.12	38901.19
	增速	16.59%	30%	20%	15%
	毛利率	16.5%	18%	20%	20%
软件	收入	2222.76	28889.59	37556.46	48823.4
	增速	27.16%	30%	30%	30%
	毛利率	48.05%	50%	50%	50%
合计	收入	127774.77	176171.36	234540.31	307986.17
	增速	37.23%	37.88%	33.13%	31.31%
	毛利率	46.29%	48.26%	45.67%	42.63%

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	1277.75	1761.71	2345.40	3079.86	净利润	333.85	467.46	594.54	691.46
营业成本	686.30	911.52	1274.18	1766.77	折旧与摊销	36.95	72.78	73.97	77.56
营业税金及附加	8.13	11.81	15.46	20.41	财务费用	-7.27	-47.17	-76.78	-88.12
销售费用	76.81	104.11	138.04	182.16	资产减值损失	52.74	0.58	0.00	0.00
管理费用	169.89	263.85	342.76	447.06	经营营运资本变动	-1735.87	1315.18	-440.23	-47.45
财务费用	-7.27	-47.17	-76.78	-88.12	其他	1409.81	8.18	5.81	0.16
资产减值损失	52.74	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	90.23	1817.01	157.31	633.60
投资收益	14.28	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-19.03	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1729.27	-15.81	-5.50	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	-1748.30	-21.32	-37.77	-61.10
营业利润	305.41	506.38	646.24	751.58	短期借款	-90.12	718.01	-1000.01	0.00
其他非经营损益	60.75	1.73	0.00	0.00	长期借款	0.00	602.56	935.86	1066.12
利润总额	366.16	508.11	646.24	751.58	股权融资	1893.98	0.00	0.00	0.00
所得税	32.30	40.65	51.70	60.13	支付股利	0.04	-16.40	-22.96	-29.20
净利润	333.85	467.46	594.54	691.46	其他	-42.00	50.87	76.78	88.12
少数股东损益	5.95	8.33	10.60	12.33	筹资活动现金流净额	1761.91	1355.05	-10.33	1125.04
归属母公司股东净利润	327.90	459.12	583.94	679.13	现金流量净额	104.45	3150.74	109.21	1697.54
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	568.95	3719.69	3828.90	5526.45	成长能力				
应收和预付款项	1013.94	229.62	319.26	410.71	销售收入增长率	37.23%	37.88%	33.13%	31.31%
存货	125.04	176.15	243.42	339.71	营业利润增长率	39.70%	65.80%	27.62%	16.30%
其他流动资产	1458.16	1347.27	2087.95	2612.96	净利润增长率	46.44%	40.02%	27.19%	16.30%
长期股权投资	29.02	29.02	29.02	29.02	EBITDA 增长率	33.14%	58.76%	20.95%	15.17%
投资性房地产	0.00	5.17	5.17	5.17	获利能力				
固定资产和在建工程	211.15	187.44	184.38	199.64	毛利率	46.29%	48.26%	45.67%	42.63%
无形资产和开发支出	1399.24	1358.37	1322.42	1293.38	三费率	18.74%	18.21%	17.23%	17.57%
其他非流动资产	134.12	131.44	128.75	126.06	净利率	26.13%	26.53%	25.35%	22.45%
资产总计	4939.63	7184.16	8149.27	10543.11	ROE	8.27%	10.40%	11.74%	12.07%
短期借款	282.00	1000.01	0.00	0.00	ROA	6.76%	6.51%	7.30%	6.56%
应付和预收款项	172.80	436.60	619.03	959.50	ROIC	9.74%	13.72%	19.82%	20.86%
长期借款	0.00	602.56	1538.42	2604.54	EBITDA/销售收入	26.23%	30.20%	27.43%	24.06%
其他负债	446.29	651.69	926.94	1251.93	营运能力				
负债合计	901.09	2690.86	3084.39	4815.97	总资产周转率	0.33	0.29	0.31	0.33
股本	656.20	1049.97	1049.97	1049.97	固定资产周转率	10.60	8.84	12.99	17.40
资本公积	2493.75	2099.98	2099.98	2099.98	应收账款周转率	1.59	3.57	24.84	22.86
留存收益	923.94	1366.67	1927.66	2577.59	存货周转率	5.90	5.94	6.02	6.01
归属母公司股东权益	3951.09	4397.52	4958.50	5608.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.97%	—	—	—
少数股东权益	87.45	95.79	106.39	118.71	资本结构				
股东权益合计	4038.54	4493.30	5064.88	5727.14	资产负债率	18.24%	37.46%	37.85%	45.68%
负债和股东权益合计	4939.63	7184.16	8149.27	10543.11	带息债务/总负债	31.30%	59.56%	49.88%	54.08%
					流动比率	3.53	2.63	4.20	4.03
					速动比率	3.39	2.54	4.04	3.87
					股利支付率	-0.01%	3.57%	3.93%	4.30%
					每股指标				
					每股收益	0.31	0.44	0.56	0.65
					每股净资产	3.85	4.28	4.82	5.45
					每股经营现金	0.09	1.73	0.15	0.60
					每股股利	0.00	0.02	0.02	0.03
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	335.09	531.99	643.43	741.02					
PE	47.49	33.91	26.67	22.93					
PB	3.86	3.47	3.07	2.72					
PS	12.19	8.84	6.64	5.06					
EV/EBITDA	27.86	25.06	20.45	16.90					
股息率	—	0.11%	0.15%	0.19%					

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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	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