

证券研究报告—动态报告

新三板

新三板 II

铜牛信息(430243)

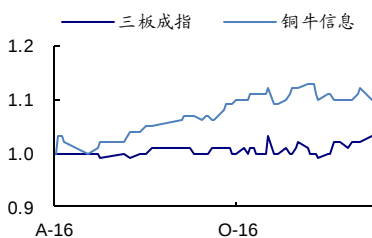
买入

2017 年半年报点评

(维持评级)

2017 年 08 月 30 日

一年该股与三板成指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	39/22
总市值/流通(百万元)	472/261
上证综指/深圳成指	3,332/10,659
12 个月最高/最低(元)	12.39/0.00

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

联系人: 刘馨竹

E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩持续增长, 云平台项目启动

● 营收小幅下滑, 净利润保持增长

17 年上半年, 公司实现营业收入 6,518.60 万元, 同比减少 24.87%。公司净利润 1,431.27 万元, 同比增长 30.73%。期内公司净利润在营收下降的情况下实现了增长。归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益的净利润和归属于挂牌公司股东的净利润分别为 1,448.45 万元、1,448.45 万元。

● 毛利率持续上升, 期间费用率维持稳定

17 年上半年, 公司毛利率为 38.64%, 同比上升 11.24 个百分点, 净利率为 21.96%, 同比上升 9.34 个百分点。上半年营业总成本 4,912.36 万元, 同比减少 33.51%, 公司期间费用为 803.88 万元, 同比下降 22.13%, 期间费率为 12.33%, 与去年同期基本持平。

● 天津空港 T1 完成建设, 云平台业务开拓市场

公司的“京津冀国有企业创新发展云平台”项目获得北京市国资委评审通过, 专项资金支持总计 1,400 万元。天津空港云数据中心项目一期工程已经通过全负荷带载测试, 下半年将适时启动项目二、三期的建设。公司与美国 FusionStorm、Pivot 等公司及 GWA 联盟达成战略合作, 持续扩展集成业务。

● 新一轮定增顺利进行, 助力数据中心及云项目建设

公司 7 月发布定增公告, 拟以 12.04 元-14 元募集不超过 1.2 亿元, 投后估值将达到 5.90 亿至 6.86 亿元。扩建两个数据中心及建设京津冀国有企业创新发展云平台项目, 并补充公司流动资金, 此次定增将助力公司新项目顺利进行。

● 风险提示

第一, 新数据中心的建设与投产不及预期;

第二, “十三五”期间京津冀地区信息化建设慢于预期。

● 区域信息化建设先行, 维持“买入”评级

我们认为, 在京津冀一体化建设加速背景下, 背靠北京市国资委、致力区域信息化建设的公司也将持续受益。一方面, 天津空港云数据中心 T1 建成, 将逐步释放收入利润; 另一方面, 京津冀国有企业创新发展云平台项目的顺利启动, 也将成为公司未来业绩重要推动力。预计 17/18/19 年每股盈利分别为 0.85/1.37/2.19 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	147	172	238	336	461
(+/-%)	59.8%	17.2%	38.4%	41.5%	36.9%
净利润(百万元)	15	23	33	53	85
(+/-%)	10.5%	50.1%	43.2%	60.8%	60.0%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.59	0.85	1.37	2.19
EBIT Margin	12.1%	13.1%	14.3%	16.7%	19.7%
净资产收益率(ROE)	14.01%	17.9%	21.1%	26.5%	31.3%
市盈率(PE)	38.38	25.6	17.8	11.1	6.9
EV/EBITDA	27.2	22.9	16.8	10.4	6.7
市净率(PB)	5.4	4.58	3.77	2.94	2.17

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

营收小幅下滑，净利润保持增长

17年上半年，公司实现营业收入 6,518.60 万元，同比减少 24.87%。报告期内公司营业收入、营业成本同步减少的主要原因是：

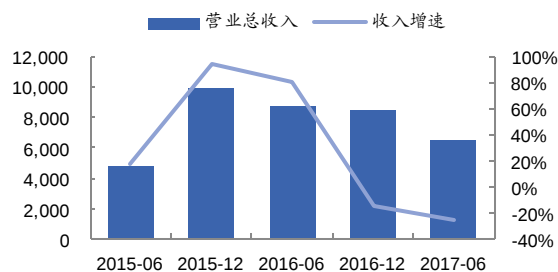
- 1) 公司信息集成业务，去年同期基数较大，承接了一个 Apple 门店大型改造升级项目，单项目设备采购涉及金额达到 972 万元；
- 2) 公司现有数据中心业务整体运营规模近 1300 个机柜，已经基本实现销售，新增机柜还在调试；
- 2) 公司其他业务收入受市场环境及业务调整影响，营收减少明显。

公司净利润 1,431.27 万元，同比增长 30.73%。期内公司净利润在营收下降的情况下实现了增长，主要因：

- 1) 导致公司营收减少的业务均为相对低利润的业务，对公司净利润影响极为有限；
- 2) 公司持续完善 IT 技术服务支撑范围，加强与 GWA 联盟的合作，纯服务性收入占比提升，业务整体利润率有所提升；
- 3) 公司持续调整客户结构，进一步减少代理客户所占比重，提升单机柜盈利空间。

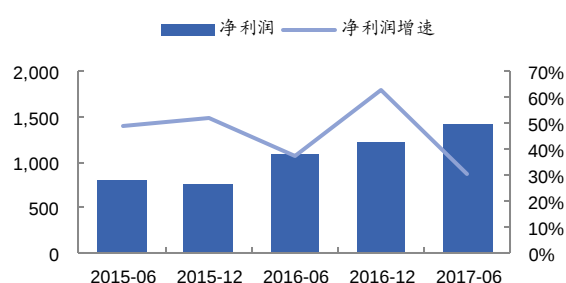
上半年，归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,448.45 万元，比上年同期增长 31.22%。

图 1: 公司每半年度营业收入及同比增速 (万元、%)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司每半年度净利润及同比增速 (万元、%)



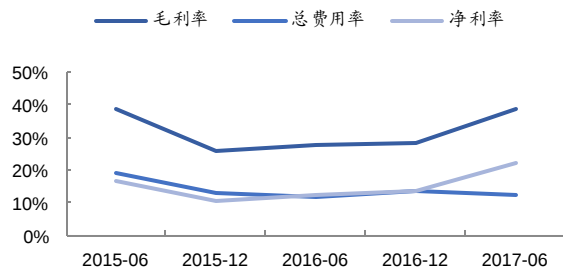
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

毛利率小幅上升，期间费用率维持稳定

盈利能力方面，17 年上半年，公司毛利率为 38.64%，同比上升 11.24 个百分点，净利率为 21.96%，同比上升 9.34 个百分点。毛利率的优化主要因毛利率更高的 IDC 主业进一步聚焦，集成业务收入占比下降。

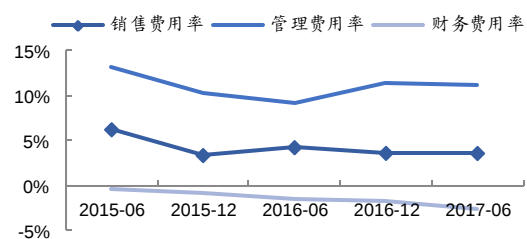
上半年，公司期间费用率为 12.33%，与去年同期基本持平。其中，销售费用 235.88 万元，同比大幅下降 36.27%，销售费用率为 3.62%，较去年同期小幅下降 0.65 个百分点；管理费用 733.25 万元，同比小幅下降 6.77%，管理费用率为 11.25%，较去年同期上升 2.18 个百分点；财务费用 -165.25 万元，同比下降 32.92%，财务费用率为 -2.54%，同比优化 1.10 个百分点。

图 3: 公司每半年度的毛利率、费用率和净利率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司每半年度销售、管理、财务费用率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

天津空港 T1 完成建设, 云平台业务开拓市场

上半年, 公司积极向行业上、下游拓展业务范围。一方面, 公司积极拓展云应用服务等增值业务, 依据北京市国资委“十三五”规划, 投资建设国资云平台。公司的“京津冀国有企业创新发展云平台”项目(“铜牛云平台”项目)获得北京市国资委评审通过, 专项资金支持总计 1,400 万元; 另一方面, 公司投资设立了控股子公司北京速网迅达科技有限公司, 以期基于公司数据中心业务, 积极整合电信链路、带宽等外围资源, 尝试开展广域网加速等增值业务。

上半年, 规模效益显现。为扩大业务运营规模, 拓展异地数据中心市场, 投资筹建天津空港云数据中心项目, 主营互联网数据中心业务、互联网接入服务、互联网信息服务业务和数据处理, 规划建设 1300 个机架。目前该项目一期工程, 近 400 多个机柜, 已经通过全负荷带载测试, 具备了正式运营条件; 下半年, 公司将适时启动项目二、三期的建设工作。

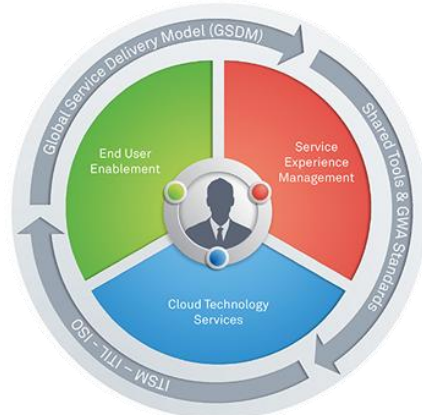
公司信息系统集成服务业务继续保持稳步发展态势。一方面, 持续稳步推进与美国 FusionStorm 公司的战略合作, 做好 Apple 项目的建设实施与售后维护工作。另一方面, 公司与 GWA 联盟的合作, 取得了实质进展。上半年, 通过 GWA 联盟, 公司承接了 Syngenta、Amgen、Ford、Friesland、Panduora、Altra、Shell 等多个技术服务项目。目前, 上述项目逐步形成了较为稳定的服务收入。第三, 公司拓展建立了与美国 Pivot 公司的战略合作关系, 作为其亚太区业务的唯一合作伙伴。目前开展的业务有为 Otis 客户提供信息设备的配置服务。为了便于开展业务, 公司先后在上海、深圳、香港等地设立办事处。

图 5: 铜牛信息天津空港云数据中心签约仪式



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图 6: GWA 主要提供配件配送、服务管理、云技术服务



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

新一轮定增顺利进行，助力数据中心及云项目建设

17年7月,公司通过新一轮定增方案,本次股票拟发行总计不超过1,000万股,预计募集资金总额不超过人民币1.25亿元,拟以12.04元-14元每股进行发行。此次发行股票募集的资金主要用于建设铜牛信息天坛数据中心扩建项目、天津空港云数据中心扩建项目、京津冀国有企业创新发展云平台项目和补充公司流动资金。定增顺利完成后,公司投后估值将达到5.90亿至6.86亿元。

表 1: 公司募集资金使用计划

项目名称	拟使用募集资金(万元)	占募集资金比例(%)
铜牛信息天坛数据中心扩建项目 (新增机柜600个左右)	4,000	32%
高低压配电系统	800	
机房供电系统	1,200	
空调系统	500	
机房监控系统	200	
土建装修及消防工程	1,300	
天津空港云数据中心扩建项目 (总规模1300个机柜左右,目前建成机柜480个)	3,000	24%
高低压配电系统	400	
机房供电系统	1,150	
空调系统	500	
机房监控系统	100	
土建装修及消防工程	850	
京津冀国有企业创新发展云平台项目	2,000	16%
服务器及存储设备	850	
网络及安全设备	350	
云平台软件	200	
定制化开发及实施费用	600	
补充公司部分流动资金	3,500	28%
合计	12,500	100%

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

区域信息化建设先行，维持“买入”评级

我们认为,在京津冀一体化建设加速背景下,背靠北京市国资委、致力区域信息化建设的公司也将持续受益。一方面,天津空港云数据中心T1建成,将逐步释放收入利润;另一方面,京津冀国有企业创新发展云平台项目的顺利启动,也将成为公司未来业绩重要推动力。预计17/18/19年每股盈利分别为0.85/1.37/2.19元,维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	120	131	169	242	营业收入	172	238	336	461
应收款项	3	4	6	8	营业成本	123	157	214	279
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	1
其他流动资产	2	3	4	6	销售费用	6	9	12	17
流动资产合计	125	138	179	255	管理费用	20	38	54	74
固定资产	40	62	78	87	财务费用	(3)	(3)	(4)	(5)
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	170	204	261	346	营业利润	26	37	60	96
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	4	5	6	8	利润总额	26	37	60	96
其他流动负债	23	28	39	51	所得税费用	3	4	7	11
流动负债合计	26	33	45	59	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	23	33	53	85
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	26	33	45	59		2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	15	15	15	15	净利润	23	33	53	85
股东权益	129	157	201	272	资产减值准备	(1)	(1)	(1)	(0)
负债和股东权益总计	170	204	261	346	折旧摊销	4	3	5	6
					公允价值变动损失	(1)	0	0	0
					财务费用	(3)	(3)	(4)	(5)
					营运资本变动	18	3	9	10
					其它	1	1	1	0
					经营活动现金流	45	40	67	102
					资本开支	(23)	(24)	(20)	(15)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	(23)	(24)	(20)	(15)
					权益性融资	6	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(4)	(6)	(9)	(14)
					其它融资现金流	5	0	0	0
					融资活动现金流	4	(6)	(9)	(14)
					现金净变动	26	10	38	73
					货币资金的期初余额	95	120	131	169
					货币资金的期末余额	120	131	169	242
					企业自由现金流	20	13	44	82
					权益自由现金流	25	15	47	87

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.59	0.85	1.37	2.19
每股红利	0.10	0.14	0.23	0.36
每股净资产	3.32	4.03	5.17	6.99
ROIC	15%	19%	30%	48%
ROE	18%	21%	26%	31%
毛利率	28%	34%	36%	39%
EBIT Margin	13%	14%	17%	20%
EBITDA Margin	16%	16%	18%	21%
收入增长	17%	38%	42%	37%
净利润增长率	50%	43%	61%	60%
资产负债率	24%	23%	23%	21%
息率	0.7%	0.9%	1.5%	2.4%
P/E	25.6	17.9	11.1	6.9
P/B	4.6	3.8	2.9	2.2
EV/EBITDA	22.9	16.8	10.4	6.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边玮维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congmihao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		