

数字政通 (300075)

公司研究/简评报告

业绩符合预期,“网格化+”模式深耕京津冀地区

简评报告/计算机

2017年8月28日

一、事件概述

近期,数字政通发布2017年半年报:2017H1实现营业收入3.34亿元,同比增长29.64%,归母净利润6282.89万元,同比增长36.51%,扣非后归母净利润6212.2万元,同比增长36.11%,基本每股收益0.16元,同比增加33.33%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期,智慧城市管理业务增速较快

1、业绩落入预告区间,智慧城市管理业务表现突出。(1)按照服务领域分类:智慧城市管理业务营收占比超过96.68%,智慧城市管理/国土资源管理与城市规划两大业务分别实现营业收入32329万/703万元,同比增长30.39%/19.07%,毛利率分别为43.38%/56.10%;(2)按照具体产品分类:软件开发/系统集成/运营服务分别实现营收8360.9万/3350.33万/21321.47万元,同比增长15.72%/15.45%/69.71%,毛利率分别为68.52%/30.96%/35.9%,同比增加1.02%/9.53%/5.45%,其中运营服务收入增长较快;(3)项目拓展资金支出较大,经营活动现金流量金额为-2.01亿元,同比去年-1.37亿元增长-47.36%。

2、开拓重点地域,项目示范性意义显著。控股子公司保定金迪业务快速发展,项目遍布全国二十多个省市,并继续在区域市场精耕细作,实现营业收入3128.31万元,净利润2660.78万元。以京津冀地区为例,公司承担了北京大兴区、顺义区管线探测项目、河北省安国市地下管线普查项目等十多项工程项目,为京津冀地区城市的管线管理提供全方位服务,已经形成强大的竞争优势。7月金迪契合海绵城市建设政策,中标总价为2439.65万元的福州市“四城区排水管网(雨、污水)排查”项目。

2、我们认为,公司作为国内知名度较高、市场份额领先的智慧城市应用软件开发和全面解决方案提供商,业务聚焦于智慧城市和国土资源管理两大领域,主营业务保持快速发展,并在雄安新区、新疆等地区提前布局,未来有望进入快速收获期。

➤ 利好政策不断,充足优质项目储备提供增长动能

1、城市管理改革指导意见出台,新政策助力获取优质项目。(1)2016年8月,住建部首次倡导城市管理“721工作法”,要求各地改进工作方法,变被动管理为主动服务,变末端执法为源头治理。(2)2017年4月,住建部印发《关于加快落实<中共中央国务院关于深入推进城市执法体制改革改进城市管理工作的指导意见>改革任务的通知》,为各项城市管理改革任务规定了明确的落地时间表,其中,提出“所有全国市、县都要整合形成数字化城市管理平台”的指标。公司在全国各地新增一批优质项目,在智慧城管、智慧地下管网、网格化社会管理、新一代平安城市、智慧环卫、智能交通、智慧环保等领域内应用案例增多。

2、创新“网格化+”建设模式,可提升项目附加值。公司秉承“网格化+”建设模式,并在安徽省合肥市、湖南省益阳市等市县积极推进项目落地,符合城市执法体制改革的相关要求,解决客户管理痛点难点。未来其理念可拓展至环境监管、社会服务管理、食品药品监管等其他业务领域,项目附加值有望提升。

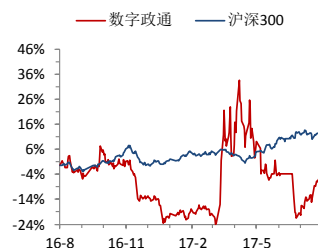
强烈推荐 首次覆盖

合理估值: 22—24.2元

交易数据 2017-8-25

收盘价(元)	20.28
近12个月最高/最低	29.09/16.66
总股本(百万股)	424.57
流通股本(百万股)	272.15
流通股比例(%)	64%
总市值(亿元)	86.10
流通市值(亿元)	55.19

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

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: 010-85127532
邮箱: yangsirui@mszq.com

研究助理: 孙业亮

执业证号: S0100117080083
电话: 010-85127532
邮箱: sunyeliang@mszq.com

相关研究

3、我们认为，上述政策意见既为地方的改革推进明确了进度标杆，也是对各项改革任务的督促和加速，极其利好公司业务发展。公司在为众多城市提供数字化城市管理系统的技术或运营服务的基础上，继续大力拓展市场，以独特的“网格化+”模式为抓手，开拓众多细分领域重点项目，充足的项目储备为未来业绩增长提供持续动能。

➤ 定增完成提升综合实力，“智信”开启城管运营新模式

1、2016 年度非公开发行顺利完成，巩固行业地位提升综合实力。公司以 18.53 元/股的价格向博时基金等四家特定投资者非公开发行 2903.94 万股，成功募资 5.38 亿元，投向新一代“网格化+”智慧城市综合信息服务及运营项目和补充流动资金项目，有利于巩固行业地位，提升综合竞争实力。

2、“智信”快速落地，助力实现移动扁平化管理。公司自主知识产权的智慧城市基础平台-智信平台，采用“全移动”的先进理念，实现真正意义上的“扁平化”管理。“智信”作为全国智慧城市管理进入移动时代的开端，把城管通、市民通、处置通、领导通、考评通、执法通等多种分散独立的应用，高度整合形成统一开放的全新移动平台，真正实现城市管理信息化系统由 PC 端向移动端的转变。以河北省雄县为例，利用智信新一代技术建立 6151110 城市管理服务热线，覆盖全县 20 多个公共服务部门，实现了对五大类、59 小类城市部件和六大类、83 小类城市事件的全面监管，治理效果显著。

3、我们认为，公司通过定增成功高效融资，为公司长远发展提供坚实资金基础。同时智信智云等产品快速落地顺利应用，具有典型的示范带动作用，未来有望在京津冀地区持续拓展大客户。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.44 元、0.58 元和 0.72 元，当前股价对应的 PE 分别为 46X、35X 和 28X。给予公司 2017 年 50-55 倍 PE，未来 6 个月合理估值 22 元~24.2 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

政策推进不及预期；项目拓展不及预期；技术研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	967	1,253	1,738	2,263
增长率（%）	48.6%	29.5%	38.7%	30.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	131	188	245	307
增长率（%）	8.3%	42.8%	30.4%	25.6%
稀释后每股收益（元）	0.34	0.44	0.58	0.72
PE（现价）	59.6	45.9	35.2	28.0
PB	5.7	5.3	4.6	4.0

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	967	1,253	1,738	2,263
营业成本	614	761	1,085	1,411
营业税金及附加	9	13	17	23
销售费用	68	92	125	164
管理费用	131	208	270	345
EBIT	146	179	241	319
财务费用	(1)	(2)	(5)	(7)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	(9)	(3)	(4)	(5)
营业利润	119	179	243	321
营业外收支	37	0	0	0
利润总额	155	216	284	359
所得税	13	18	28	32
净利润	142	198	256	327
归属于母公司净利润	131	188	245	308
EBITDA	187	219	275	348

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	401	567	720	948
应收账款及票据	686	748	1078	1377
预付款项	26	19	26	43
存货	169	111	160	221
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	1456	1630	2213	2867
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	60	52	41	45
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	896	553	566	617
资产合计	2352	2212	2808	3513
短期借款	113	0	0	0
应付账款及票据	201	163	249	324
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	883	517	856	1235
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	906	540	879	1258
股本	395	425	425	425
少数股东权益	49	58	69	88
股东权益合计	1446	1673	1929	2256
负债和股东权益合计	2352	2212	2808	3513

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	48.6%	29.5%	38.7%	30.2%
EBIT 增长率	48.7%	22.9%	34.4%	32.3%
净利润增长率	8.3%	43.3%	30.3%	25.6%
盈利能力				
毛利率	36.5%	39.3%	37.6%	37.6%
净利率	13.6%	15.0%	14.1%	13.6%
总资产收益率 ROA	5.6%	8.5%	8.7%	8.8%
净资产收益率 ROE	9.4%	11.7%	13.2%	14.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	3.2	2.6	2.3
速动比率	1.5	2.9	2.4	2.1
现金比率	0.5	1.1	0.8	0.8
资产负债率	0.4	0.2	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	221.0	216.9	225.6	221.2
存货周转天数	64.1	53.5	53.7	57.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.7
每股净资产	3.5	3.8	4.4	5.1
每股经营现金流	0.1	(0.1)	0.4	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.6	45.7	35.1	28.0
PB	5.7	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	44.5	36.8	28.7	22.0
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	142	198	256	327
折旧和摊销	61	39	34	29
营运资金变动	(184)	(254)	(91)	(47)
经营活动现金流	23	(49)	162	275
资本开支	42	(341)	6	42
投资	(22)	0	0	0
投资活动现金流	(48)	338	(9)	(47)
股权募资	120	0	0	0
债务募资	(241)	0	0	0
筹资活动现金流	(152)	(122)	0	0
现金净流量	(177)	167	152	228

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，计算机组组长。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。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017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。