

荣之联 (002642)

公司研究/简评报告

募资方案成功过会，收购赞融电子再进一步

简评报告/计算机

2017 年 09 月 04 日

一、事件概述

近期，荣之联发布公告：经中国证监会上市公司并购重组委员会审核，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过。

二、分析与判断

➤ 方案调整后获得通过，收购赞融电子进程更近一步

1、方案小幅调整获得通过，未影响收购进程。2017 年 8 月 25 日，公司将原有方案募资总额由 5.14 亿元调整至 4.308 亿元，其中“研发中心”配套资金总额由 20,000 万元调减至 11,680 万元，而交易现金对价 2.94 亿元和中介支付费用 2000 万元保持不变，本次调整未构成重大调整。

2、赞融电子是领先的银行存储系统集成方案供应商，协同效应明显。荣之联主营业务为系统集成、系统产品以及技术开发与服务等，已经积累较多电信、制造、能源、生物等行业的客户，为应对行业中的高度竞争，公司拟在服务上述多个公司具备优势的行业基础上，进一步聚焦金融行业业务，拓展金融行业客户。赞融电子作为提供存储系统集成解决方案的供应商，长期专注于为金融行业企业提供服务，拥有丰富的服务经验，并与招商银行、工商银行等大型金融机构保持着稳定的合作关系，金融行业客户资源丰富。

2、我们认为，公司重组进展顺利，未来可以快速获得赞融电子为金融领域客户提供系统集成解决方案服务的能力、技术与经验，同时切入进入金融行业市场，并获得大型金融机构客户，为公司实现金融行业聚焦迈出坚实步伐。

➤ 观点重申：金融大数据前景广阔，项目建设将支撑业务拓展

1、金融大数据产业迎来发展契机。(1) 应用市场空间巨大：根据贵阳大数据交易所统计，2015 年中国金融大数据应用市场规模达到 16 亿元，预计在 2020 年将突破 1,300 亿元，金融行业有望进入大数据的快车道时代；(2) 政策扶持明显：从《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》、《推进普惠金融发展规划（2016~2020 年）》等金融政策指导文件到《促进大数据发展行动纲要》、《云计算和大数据重点专项实施方案》等大数据技术规划方案，均明确指出支持金融大数据产业发展；(3) 产业快速发展条件具备：首先各类金融行业在业务开展过程中积累大量有价值数据，在运用大数据技术挖掘和分析之后，将产生巨大的商业价值；另一方面，金融领域在资金、设备、人才、技术上都具有极大的便利条件，有能力采用大数据的最新技术。

2、赞融数据中心建设夯实业务发展基础。数据研发项目投资总额为 24,742.30 万元，包括场地费用、设备费用、软件购置、基础数据购买、委托开发、委托测试验证及研发人员开支等。基于赞融电子目前已有相关技术基础，围绕大数据技术在金融领域的深度行业应用，将开展一系列金融大数据技术的研究工作，为公司在金融 IT 业务领域夯实业务拓展基础。

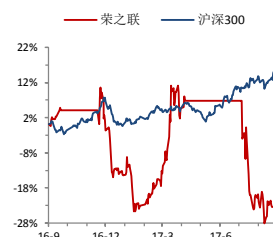
3、我们认为，金融大数据中心的建设，能够达到整合本次重组获得的业务资源、客户资源的效果，并在此基础上促进上市公司及标的公司为金融领域企业提供更多更好的多维服务，如技术支持及产品支持，成为公司在金融领域获得竞争优势的核心竞争力。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 22.5—24.75 元
交易数据 2017-9-1

收盘价 (元)	19.15
近 12 个月最高/最低	25.88/16.88
总股本 (百万股)	635.77
流通股本 (百万股)	482.31
流通股比例 (%)	76%
总市值 (亿元)	121.75
流通市值 (亿元)	92.36

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

- 1、《荣之联 (002642) 公司点评：外延布局金融 IT 业务，持续深耕生物云医疗》20170424
- 2、《荣之联 (002642) 公司点评：业绩波动基本面未改，员工持股彰显公司信心》20170427

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.45 元、0.67 元和 0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 43X、29X 和 23X。综合考虑公司数据中心业务基础发展稳健，金融 IT 行业有望迎来爆发期，给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 22.5 元~24.75 元，维持公司“强烈推荐”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	2,037	2,891	3,415
增长率（%）	3.2%	27.7%	41.9%	18.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	240	296	441	546
增长率（%）	14.9%	23.4%	48.8%	23.9%
稀释后每股收益（元）	0.38	0.45	0.67	0.82
PE（现价）	50.5	42.8	28.8	23.2
PB	3.2	2.7	2.5	2.2

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	2,037	2,891	3,415
营业成本	921	1,239	1,753	2,018
营业税金及附加	7	6	9	12
销售费用	112	131	191	229
管理费用	257	312	455	536
EBIT	299	349	483	620
财务费用	15	(6)	(41)	(35)
资产减值损失	11	0	0	0
投资收益	11	10	12	11
营业利润	285	366	536	666
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	291	372	543	673
所得税	51	59	88	111
净利润	240	313	455	562
归属于母公司净利润	240	296	441	546
EBITDA	381	409	533	660

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	499	1421	1258	1358
应收账款及票据	675	776	1157	1348
预付款项	244	271	403	480
存货	507	453	701	847
其他流动资产	585	585	585	585
流动资产合计	2548	3547	4162	4689
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	5695	6436	7146
短期借款	79	79	79	79
应付账款及票据	371	488	692	787
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	660	815	1100	1249
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	1015	1301	1449
股本	636	662	662	662
少数股东权益	1	17	32	48
股东权益合计	3821	4680	5135	5697
负债和股东权益合计	4681	5695	6436	7146

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%	27.7%	41.9%	18.1%
EBIT 增长率	14.9%	16.6%	38.4%	28.4%
净利润增长率	14.9%	23.4%	48.8%	23.9%
盈利能力				
毛利率	42.3%	39.2%	39.4%	40.9%
净利润率	15.0%	14.5%	15.2%	16.0%
总资产收益率 ROA	5.1%	5.2%	6.8%	7.6%
净资产收益率 ROE	6.3%	6.4%	8.6%	9.7%
偿债能力				
流动比率	3.9	4.4	3.8	3.8
速动比率	3.1	3.8	3.1	3.1
现金比率	0.8	1.7	1.1	1.1
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	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.7	0.8
每股净资产	6.0	7.0	7.7	8.5
每股经营现金流	0.3	0.7	0.0	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.5	42.8	28.8	23.2
PB	3.2	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	31.5	27.1	21.1	16.9
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	313	455	562
折旧和摊销	93	60	50	40
营运资金变动	(165)	80	(493)	(278)
经营活动现金流	170	448	6	318
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	546	0	0
债务募资	(174)	0	0	0
筹资活动现金流	(219)	534	(12)	(12)
现金净流量	(846)	922	(163)	100

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。