

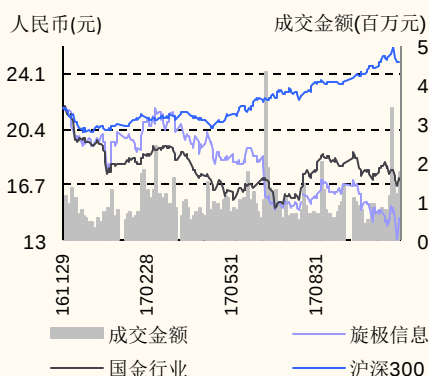
军工组

旋极信息 (300324.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.52 元
目标价格 (人民币): 24.00-24.00 元
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 618.99
总市值 (百万元) 17,020.29
年内股价最高最低 (元) 21.94/13.00
沪深 300 指数 4053.75



相关报告

- 1.《军工稳健增长，税控受政策影响下滑-旋极信息公司点评》，2017.10.30
- 2.《军工稳健增长，税控略有下滑-旋极信息公司点评》，2017.8.29
- 3.《税控调价新规出台，公司成长逻辑不改-旋极信息公司点评》，2017.7.6
- 4.《参与 C919 航电系统配套，有望受益大飞机量产-旋极信息公司点...》，2017.5.8
- 5.《各项业务朝气蓬勃，一季度持续高增长兑现-旋极信息公司点评》，2017.4.26

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

时代 联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

计划开启股份回购，有望提升股东回报

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.206	0.328	0.594	0.922	1.305
每股净资产 (元)	2.71	4.20	4.86	5.51	6.47
每股经营性现金流 (元)	0.68	0.50	1.18	1.41	2.02
市盈率 (倍)	238.89	58.93	24.43	15.76	11.13
行业优化市盈率 (倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率 (%)	48.73%	265.67%	84.63%	55.07%	41.61%
净资产收益率 (%)	7.62%	7.81%	12.47%	17.05%	20.56%
总股本 (百万股)	500.48	1,150.22	1,172.20	1,172.20	1,172.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 旋极信息公告，公司计划以自筹资金进行股份回购，回购的资金总额最低不低于人民币 2 亿元，最高不超过人民币 5 亿元，资金来源为自筹资金。回购股份的价格不超过人民币 21 元/股，该部分回购的股份将进行注销。

分析

- **本次回购将有效提升股东投资回报:** 公司回购的资金总额最低不低于人民币 2 亿元，最高不超过人民币 5 亿元。按照 5 亿规模计算，回购股份价格为今日收盘价 14.52 元/股的条件，预计回购股份约为 3,442 万股，占公司目前已发行总股本比例约 2.93%；按回购股份价格上限 21 元/股的条件，预计回购股份约为 2,380 万股，占公司目前已发行总股本比例约 2.03%。
- **上市公司资产负债率较低，账上资金充沛:** 近三年，随着公司各项业务的快速发展，公司财务状况良好，经营活动现金流量充沛，自我造血能力极强。今年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.99 亿元；同时截止今年 9 月末，公司货币资金为 25.91 亿元，资产负债率为 30.83%，公司有能力以自有资金支付回购价款。
- **公司各项业务蓬勃发展，信息化布局大有可为:** 公司的军工业务正逐步形成“自组网系统”、“时空信息网格大数据”、“军备健康管理”、“信息物理系统”等多位一体的军工信息化战略布局，十三五期间发力可期；在税控领域，起征点以下纳税人征税模式正在探索，电子发票、增值业务有望逐步上量，成为持续增长的新动力；行业信息化方面，公司收购的泰豪智能是国内智慧城市领域的佼佼者，目前在手订单丰厚，有望超额完成收购业绩承诺。

盈利预测

- 我们维持对公司的盈利预测，预计 2017-2019 年公司整体营业收入为 34.26/49.25/61.06 亿元，同比增速 56.5%/43.7%/24.0%；归母净利润 6.97/10.80/15.30 亿元，同比增速 84.6%/55.1%/41.6%。

投资建议

- 公司当前股价对应 24.4X17PE 和 15.7X18PE。我们认为，公司作为行业稀缺的军民深度融合先锋，在手现金充裕，业务布局思路开阔，目前正处于估值低点。我们维持对公司“买入”评级，6-12 个月目标价 24 元。

风险

- **小规模纳税人起征时点不确定:** 我们判断明年发改委有望出台起征点以下纳

税人缴税推进政策，从而大幅促进公司税控业务的市场拓展，但目前来看政策出台的具体时点及推进力度尚不能完全确定；

- **军工市场拓展不及预期：**公司多项军工业务尚处于布局期，能否顺利拿到订单、最终变现涉及因素较多，需及时跟进；
- **回购计划有无法顺利实施的风险：**本次回购方案尚存在未能获得股东大会审议通过，未能在其他有权管理组织或机构完成备案程序、回购期限内股票价格持续超出回购价格上限等风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	362	980	2,189	3,426	4,925	6,106
增长率		170.5%	123.3%	56.5%	43.7%	24.0%
主营业务成本	-155	-490	-890	-1,525	-2,168	-2,467
%销售收入	42.8%	50.0%	40.7%	44.5%	44.0%	40.4%
毛利	207	490	1,299	1,902	2,757	3,639
%销售收入	57.2%	50.0%	59.3%	55.5%	56.0%	59.6%
营业税金及附加	-3	-11	-14	-21	-31	-38
%销售收入	0.9%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-43	-146	-228	-308	-394	-427
%销售收入	11.8%	14.9%	10.4%	9.0%	8.0%	7.0%
管理费用	-82	-193	-369	-445	-591	-672
%销售收入	22.7%	19.7%	16.8%	13.0%	12.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	79	140	689	1,126	1,741	2,502
%销售收入	21.8%	14.3%	31.5%	32.9%	35.4%	41.0%
财务费用	2	-9	-8	95	146	207
%销售收入	-0.5%	0.9%	0.4%	-2.8%	-3.0%	-3.4%
资产减值损失	-7	-9	-27	-22	-10	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	15	28	31	34
%税前利润	2.7%	4.6%	2.1%	2.1%	1.5%	1.2%
营业利润	75	129	668	1,227	1,909	2,735
营业利润率	20.8%	13.2%	30.5%	35.8%	38.8%	44.8%
营业外收支	7	22	51	100	150	180
税前利润	82	151	719	1,327	2,059	2,915
利润率	22.6%	15.4%	32.8%	38.7%	41.8%	47.7%
所得税	-15	-35	-119	-220	-341	-482
所得税率	18.0%	23.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	67	116	600	1,108	1,718	2,433
少数股东损益	-2	12	223	411	638	903
归属于母公司的净利润	69	103	377	697	1,080	1,530
净利率	19.1%	10.5%	17.2%	20.3%	21.9%	25.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	116	600	1,108	1,718	2,433
非现金支出	13	22	59	72	64	67
非经营收益	-1	-2	-11	-131	-176	-209
营运资金变动	-64	207	-69	309	17	35
经营活动现金净流	15	342	579	1,357	1,623	2,325
资本开支	-24	-18	-14	1	81	120
投资	-125	-284	89	0	0	0
其他	0	2	2	28	31	34
投资活动现金净流	-149	-300	77	29	111	154
股权募资	77	109	1,282	0	0	0
债权募资	60	71	19	-282	0	0
其他	-9	-25	-56	46	-339	-431
筹资活动现金净流	128	154	1,244	-236	-339	-431
现金净流量	-5	197	1,900	1,150	1,396	2,049

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	346	545	2,481	3,631	5,027	7,076
应收款项	218	330	902	1,035	1,487	1,844
存货	58	150	536	585	832	946
其他流动资产	18	60	125	153	218	248
流动资产	640	1,084	4,045	5,404	7,564	10,115
%总资产	60.9%	49.4%	58.8%	65.2%	72.3%	77.7%
长期投资	188	397	445	445	445	445
固定资产	90	123	356	395	372	348
%总资产	8.6%	5.6%	5.2%	4.8%	3.6%	2.7%
无形资产	126	579	2,008	2,019	2,056	2,081
非流动资产	410	1,109	2,830	2,879	2,894	2,895
%总资产	39.1%	50.6%	41.2%	34.8%	27.7%	22.3%
资产总计	1,050	2,193	6,875	8,284	10,458	13,009
短期借款	100	176	202	0	0	0
应付款项	113	506	1,167	1,582	2,229	2,595
其他流动负债	44	76	206	331	474	651
流动负债	257	758	1,575	1,912	2,703	3,246
长期贷款	0	0	73	73	73	73
其他长期负债	1	7	95	0	0	0
负债	258	766	1,743	1,986	2,776	3,319
普通股股东权益	743	1,355	4,833	5,589	6,335	7,439
少数股东权益	49	73	299	710	1,347	2,250
负债股东权益合计	1,050	2,193	6,875	8,284	10,458	13,009

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.294	0.206	0.328	0.594	0.922	1.305
每股净资产	3.147	2.707	4.202	4.859	5.508	6.468
每股经营现金净流	0.065	0.684	0.503	1.180	1.411	2.022
每股股利	0.060	0.042	0.070	0.140	0.290	0.370
回报率						
净资产收益率	9.33%	7.62%	7.81%	12.47%	17.05%	20.56%
总资产收益率	6.61%	4.70%	5.49%	8.41%	10.33%	11.76%
投入资本收益率	7.26%	6.65%	10.60%	14.75%	18.73%	21.39%
增长率						
主营业务收入增长率	48.97%	170.48%	123.27%	56.55%	43.73%	23.99%
EBIT增长率	532.38%	76.93%	392.25%	63.59%	54.56%	43.72%
净利润增长率	212.20%	48.73%	265.67%	84.63%	55.07%	41.61%
总资产增长率	63.90%	108.88%	213.42%	20.50%	26.25%	24.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	136.5	84.0	79.6	79.0	79.0	79.0
存货周转天数	120.3	77.2	140.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	118.8	120.7	185.4	185.0	185.0	185.0
固定资产周转天数	84.3	43.7	52.6	35.7	23.1	17.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.09%	-25.87%	-43.00%	-56.49%	-64.49%	-72.28%
EBIT利息保障倍数	-47.8	15.9	85.4	-11.8	-11.9	-12.1
资产负债率	24.57%	34.90%	25.35%	23.97%	26.54%	25.52%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	2	3	4	4
	0	0	1	3	6
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	1.00	1.25	1.43	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-02-20	买入	19.07	24.00~24.00
2	2017-02-27	买入	20.82	24.00~24.00
3	2017-03-27	买入	21.35	32.00~32.00
4	2017-04-26	买入	19.50	32.00~32.00
5	2017-05-08	买入	19.86	32.00~32.00
6	2017-07-06	买入	16.24	32.00~32.00
7	2017-08-29	买入	15.97	32.00~32.00
8	2017-10-30	买入	15.26	24.00~24.00

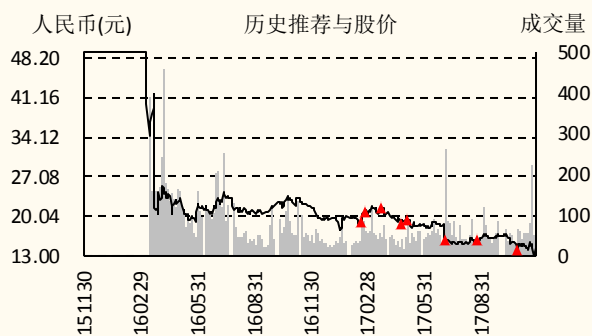
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH