新时代证券 New Times Securities

归母净利润增长 536%，云计算业务发力

年报点评报告

田杰华（分析师） tianjiehua@xsdzq.cn 证书编号：S0280517050001
刘航（联系人） liuhang1@xsdzq.cn 证书编号：S0280118020016
谌普江（联系人） chenpujiang@xsdzq.cn 证书编号：S0280117120014

● 事件

公司 4 月 19 日晚间公告：

2017 年年报：营业收入为 54.31 亿元，同比增长 13.15%；归母净利润为 2.28 亿元，同比增长 536.96%；扣非净利润为 1.00 亿元，同比增长 668.95%。

● 传统业务平稳发展，云计算产业务高速增长

2017 年公司主要业务收入如下：

（1）企业 IT 系统解决方案实现收入 45.79 亿元，同比增长 1.16%，毛利率 13.32%，同比减少 3.21 个百分点；

（2）云计算产品及服务实现收入 8.09 亿元，同比增长 253.06%，毛利率 34.88 %，同比增加 5.33 个百分点。

● 2017 年是公司战略转型关键期，收购 GD 公司并大力拓展云计算

公司业绩增长主要系云计算快速增长且毛利率较高，以及收购的 GD 公司的并表贡献；非经常性损益主要来自于公司让渡兰德网络的控制权，报告期投资收益达 3.58 亿元，同比增加 616%；公司整体毛利率为 16.56%，同比减少 0.60%，主要系传统业务毛利率减少了 3.21 个百分点；期间费用率为 17.68%，同比增加 1.7 个百分点，主要系 GD 公司并表及借款增加所致。

● 推进“一个核心+四朵云”发展战略，云计算业务逐步发力

2017 年，公司围绕“连接+平台+智能”布局全链核心技术和产品，目前已经拥有物联网芯片、云计算基础软硬件和云管平台、大数据实时分析等核心技术产品。同时公司对云计算相关业务进行了整合和提升，形成智慧安监、智慧物流、智慧旅游、智慧零售四朵行业云，报告期公司云计算业务规模增长迅速，一方面拓展海外零售行业云业务带来收入 3.56 亿，另一方面自主品牌“天成云”收入增长 97.83%，云计算业务营收占比从 2017H1 的 8.83% 增长到 2017 年年报披露的 15.01%。

● 投资建议

预计公司 2018-2020 年的利润分别为 2.83、3.69 和 4.72 亿元，EPS 分别为 0.26、0.33 和 0.43 元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**传统业务进展不顺，云计算业务拓展不及预期，竞争加剧

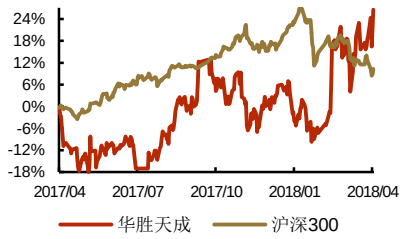
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4800	5,431	7,112	9,231	11,610
增长率(%)	0.1	13.1	30.9	29.8	25.8
净利润(百万元)	35.8	228	283	369	472
增长率(%)	-30.8	537.0	24.3	30.3	27.7
毛利率(%)	17.6	17.0	21.0	21.6	22.0
净利率(%)	0.7	4.2	4.0	4.0	4.1
ROE(%)	0.8	4.5	5.4	6.5	7.8
EPS(摊薄/元)	0.03	0.21	0.26	0.33	0.43
P/E(倍)	387.54	60.8	49.0	37.6	29.4
P/B(倍)	2.90	2.8	2.7	2.5	2.3

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.04.19
收盘价(元):	12.58
一年最低/最高(元):	7.9/13.06
总股本(亿股):	11.03
总市值(亿元):	138.74
流通股本(亿股):	10.94
流通市值(亿元):	137.61
近 3 月换手率:	206.0%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.62	38.92	6.45
绝对	5.47	27.09	15.22

相关报告

《业绩大幅增长，转型云计算效果明显》2017-10-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7688	7513	7867	10374	12137
现金	2328	1938	1422	1569	1741
应收账款	2274	2930	2974	4778	5328
其他应收款	89	279	118	480	264
预付账款	212	420	407	666	684
存货	**1250**	**740**	**1449**	**1466**	**2387**
其他流动资产	1536	1206	1496	1416	1732
非流动资产	2407	4533	4725	4986	5249
长期投资	402	914	970	1045	1140
固定资产	492	457	545	674	827
无形资产	763	903	947	1003	1017
其他非流动资产	**751**	**2259**	**2263**	**2264**	**2265**
资产总计	**10095**	**12046**	**12592**	**15361**	**17386**
流动负债	3806	6084	6360	8809	10393
短期借款	398	2245	1823	3765	3548
应付账款	1309	1433	1589	2485	2760
其他流动负债	**2099**	**2406**	**2948**	**2559**	**4085**
非流动负债	1007	489	448	407	366
长期借款	898	205	164	123	82
其他非流动负债	**110**	**284**	**284**	**284**	**284**
负债合计	**4813**	**6573**	**6808**	**9216**	**10759**
少数股东权益	496	599	626	657	699
股本	1104	1103	1103	1103	1103
资本公积	2579	2537	2537	2537	2537
留存收益	1130	1314	1625	2025	2538
归属母公司股东权益	4786	4874	5157	5488	5927
负债和股东权益	**10095**	**12046**	**12592**	**15361**	**17386**

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	130	-895	1142	-1227	1022
净利润	40	245	310	400	514
折旧摊销	120	149	148	179	209
财务费用	84	136	121	193	257
投资损失	-50	-358	-125	-146	-170
营运资金变动	-90	-1063	687	-1853	211
其他经营现金流	25	-4	1	1	1
投资活动现金流	-1385	-1676	-216	-295	-303
资本支出	**370**	**188**	**135**	**187**	**167**
长期投资	-1266	-808	-56	-109	-95
其他投资现金流	-2282	-2296	-136	-217	-231
筹资活动现金流	2012	2152	-3265	-273	-329
短期借款	**-198**	**1847**	**-2245**	**0**	**0**
长期借款	2	-693	-41	-41	(41)
普通股增加	463	-2	0	0	0
资本公积增加	1896	-42	0	0	0
其他筹资现金流	**-151**	**1041**	**-979**	**-232**	**-288**
现金净增加额	**761**	**-441**	**-2339**	**-1795**	**389**

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**4800**	**5431**	**7112**	**9231**	**11610**
营业成本	3954	4505	5618	7234	9052
营业税金及附加	25	19	25	33	42
营业费用	243	305	391	508	639
管理费用	440	519	661	877	1091
财务费用	84	136	121	193	257
资产减值损失	74	67	88	114	144
公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
投资净收益	50	358	125	146	170
营业利润	30	254	331	417	554
营业外收入	**28**	**11**	**27**	**27**	**23**
营业外支出	10	9	9	9	9
利润总额	49	256	350	435	568
所得税	**9**	**12**	**40**	**34**	**55**
净利润	40	245	310	400	514
少数股东损益	**4**	**17**	**27**	**31**	**42**
归属母公司净利润	36	228	283	369	472
EBITDA	**183**	**497**	**577**	**742**	**953**
EPS（元）	0.03	0.21	0.26	0.33	0.43

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	13.1	30.9	29.8	25.8
营业利润(%)	(58.4)	742.0	30.2	25.9	33.0
归属于母公司净利润(%)	(30.8)	537.0	24.3	30.3	27.7
获利能力					
毛利率(%)	17.6	17.0	21.0	21.6	22.0
净利率(%)	0.7	4.2	4.0	4.0	4.1
ROE(%)	0.8	4.5	5.4	6.5	7.8
ROIC(%)	0.8	3.9	5.1	5.4	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.7	54.6	54.1	60.0	61.9
净负债比率(%)	-19.5	25.8	10.5	38.4	29.1
流动比率	2.0	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.7	1.1	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.3	2.1	2.4	2.4	2.3
应付账款周转率	3.3	3.3	3.7	3.6	3.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.21	0.26	0.33	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.73	-0.46	1.04	-1.11	0.93
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.41	4.67	4.97	5.37
估值比率					
P/E	387.54	60.84	48.96	37.57	29.41
P/B	2.90	2.85	2.69	2.53	2.34
EV/EBITDA	73.49	32.5	26.6	23.1	17.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016 年新财富最佳分析师计算机第 7 名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/