

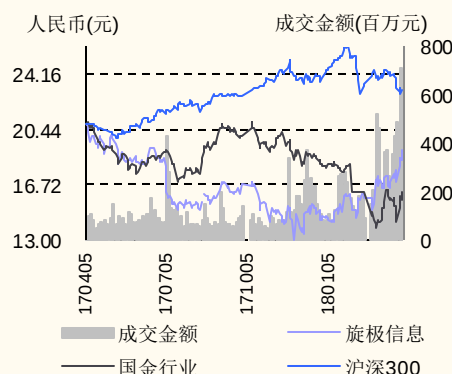
旋极信息 (300324.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.37 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) 680.60
总市值(百万元) 19,084.77
年内股价最高最低(元) 19.21/13.00
沪深 300 指数 3921.24



相关报告

- 1.《军工接力税控，一季报增速亮眼-旋极信息公司点评》，2018.4.26
- 2.《布局海南通航产业，参与当地混改项目-旋极信息公司点评》，2018.4.17
- 3.《税控业务有所下滑，期待军工厚积薄发-旋极信息公司点评》，2018.4.1
- 4.《税控板块受政策影响，军工新增长开始发力-旋极信息公司点评》，2018.1.15
- 5.《计划开启股份回购，有望提升股东回报-旋极信息公司点评》，2017.11.30

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

时代 分析师 SAC 执业编号: S1130518040002
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

先拆分再整合，税控业务开始新征程

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.328	0.332	0.651	0.829	1.049
每股净资产(元)	4.20	4.44	5.14	5.79	6.61
每股经营性现金流(元)	0.50	0.56	0.83	1.02	1.26
市盈率(倍)	58.93	44.05	25.15	19.74	15.61
净利润增长率(%)	265.67%	3.18%	95.95%	27.41%	26.48%
净资产收益率(%)	7.81%	7.48%	12.67%	14.33%	15.88%
总股本(百万股)	1,150.22	1,172.20	1,172.20	1,172.20	1,172.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 旋极信息公告税控信息化业务整合计划，将与许继信息拆分已有税控业务，并将联合其他几家税务信息化服务提供商，以百望金赋为平台共同搭建全国性税务信息化管理平台。预计本次拆分将使公司合并报表营业收入有所降低，少数股东权益大幅降低，归母净利润略有增加（参考 2017 财务数据）。

分析

- **税控业务将先进行分拆，理顺管理结构：**2014 年，旋极信息联合许继信息设立子公司百望金赋，并注入各自税控销售服务公司；随着营改增的推进，百旺在各地成立税控销售服务子公司，形成股权混乱、多层管控的复杂结构。本次重整后，公司将全资控股设备生产商北京百旺，通过持股 88% 的子公司旋极百旺控制浙江、天津、内蒙、山西、吉林、江西、福建、厦门和海南等地区的税务信息化销售服务公司，扁平化管理结构，提升管理效率。
- **税控服务将更大范围再次整合，成立全国性服务平台：**在国家信息安全工程研究中心的指导下，公司及许继信息将同恒宝股份、握奇数据、天喻信息及百望股份等税务信息化服务提供商，以百望金赋为平台共同搭建全国性的税务信息化管理平台。新平台能够改善各个税务信息化服务提供商各自为政的现状，减少重复的研发等资源投入，共享优质的商业模式提高客户服务水平，抢占市场。同时，在传统税控业务逐步趋向成熟后，本次税务板块重组将为后续公司税务信息化业务向互联网税务金融业务转型奠定基础。
- **军工新业务突飞猛进，看好公司多点位布局发展：**公司军工板块的装备健康管理、自组网通信、时空网格大数据等多项业务已取得里程碑式发展，2018 年 Q1 驱动公司业绩实现同比+48% 的高速增长，我们判断公司军工业务有望在 2018 年重回超 50% 的利润贡献。此外公司具备新型智慧城市从顶层设计到实施，及相关智能设备与信息服务平台配套能力，截至 2017 年末，公司已中标 10 余个标杆项目，我们判断智慧城市也将是公司重要的业绩来源。

盈利预测与投资建议

- 股东大会通过前，我们暂时维持对公司的盈利预测，预计 2018-2020 年公司整体营业收入为 46.44/54.19/63.28 亿元，同比增长 40.8%/16.7%/16.8%；归母净利润 7.63/9.72/12.29 亿元，同比增长 96.0%/27.4%/26.5%。公司当前股价对应 25X18PE、20X19PE 和 16X20PE，仍处于估值低点。我们维持对公司的坚定看好，维持“买入”评级，6-12 个月目标价 24 元。

风险提示

- 税控业务整合计划被否决风险或整合进程低预期；军工业务拓展低预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	980	2,189	3,297	4,644	5,419	6,328
增长率		123.3%	50.6%	40.8%	16.7%	16.8%
主营业务成本	-490	-890	-1,910	-2,622	-3,051	-3,550
%销售收入	50.0%	40.7%	57.9%	56.5%	56.3%	56.1%
毛利	490	1,299	1,388	2,022	2,368	2,778
%销售收入	50.0%	59.3%	42.1%	43.5%	43.7%	43.9%
营业税金及附加	-11	-14	-16	-23	-26	-31
%销售收入	1.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-146	-228	-280	-362	-406	-456
%销售收入	14.9%	10.4%	8.5%	7.8%	7.5%	7.2%
管理费用	-193	-369	-531	-706	-786	-854
%销售收入	19.7%	16.8%	16.1%	15.2%	14.5%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	140	689	560	931	1,150	1,437
%销售收入	14.3%	31.5%	17.0%	20.1%	21.2%	22.7%
财务费用	-9	-8	25	143	179	220
%销售收入	0.9%	0.4%	-0.8%	-3.1%	-3.3%	-3.5%
资产减值损失	-9	-27	-24	-17	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	15	37	40	42	45
%税前利润	4.6%	2.1%	5.8%	3.6%	3.0%	2.6%
营业利润	129	668	635	1,098	1,368	1,699
营业利润率	13.2%	30.5%	19.3%	23.6%	25.2%	26.8%
营业外收支	22	51	-4	10	15	20
税前利润	151	719	631	1,108	1,383	1,719
利润率	15.4%	32.8%	19.1%	23.9%	25.5%	27.2%
所得税	-35	-119	-120	-211	-264	-328
所得税率	23.5%	16.5%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	116	600	511	896	1,119	1,391
少数股东损益	12	223	121	134	147	162
归属于母公司的净利润	103	377	389	763	972	1,229
净利率	10.5%	17.2%	11.8%	16.4%	17.9%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	116	600	511	896	1,119	1,391
少数股东损益	12	223	121	134	147	162
非现金支出	22	59	90	82	84	107
非经营收益	-2	-11	-28	-52	-52	-60
营运资金变动	207	-69	85	46	40	42
经营活动现金净流	342	579	657	972	1,191	1,480
资本开支	-18	-14	-92	-133	-192	-257
投资	-284	89	-33	0	0	0
其他	2	2	8	40	42	45
投资活动现金净流	-300	77	-117	-93	-150	-212
股权募资	109	1,282	248	0	0	0
债权募资	71	19	28	-306	0	0
其他	-25	-56	-253	47	-216	-275
筹资活动现金净流	154	1,244	23	-258	-216	-275
现金净流量	197	1,900	563	620	825	993

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	545	2,481	3,064	3,684	4,508	5,501
应收款项	330	902	1,047	1,357	1,583	1,849
存货	150	536	640	826	961	1,118
其他流动资产	60	125	157	191	213	237
流动资产	1,084	4,045	4,908	6,058	7,265	8,706
%总资产	49.4%	58.8%	62.2%	66.5%	69.5%	72.2%
长期投资	397	445	519	519	519	519
固定资产	123	356	393	456	550	678
%总资产	5.6%	5.2%	5.0%	5.0%	5.3%	5.6%
无形资产	579	2,008	2,047	2,062	2,093	2,138
非流动资产	1,109	2,830	2,980	3,057	3,183	3,356
%总资产	50.6%	41.2%	37.8%	33.5%	30.5%	27.8%
资产总计	2,193	6,875	7,887	9,115	10,448	12,062
短期借款	176	202	229	0	0	0
应付款项	506	1,167	1,847	2,369	2,752	3,195
其他流动负债	76	206	186	257	299	349
流动负债	758	1,575	2,262	2,626	3,051	3,544
长期贷款	0	73	78	78	78	78
其他长期负债	7	95	88	0	0	0
负债	766	1,743	2,428	2,704	3,129	3,622
普通股股东权益	1,355	4,833	5,204	6,022	6,783	7,743
少数股东权益	73	299	255	389	536	697
负债股东权益合计	2,193	6,875	7,887	9,115	10,448	12,062

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.206	0.328	0.332	0.651	0.829	1.049
每股净资产	2.707	4.202	4.439	5.138	5.787	6.606
每股经营现金净流	0.684	0.503	0.561	0.829	1.016	1.263
每股股利	0.040	0.070	0.070	0.140	0.180	0.230
回报率						
净资产收益率	7.62%	7.81%	7.48%	12.67%	14.33%	15.88%
总资产收益率	4.70%	5.49%	4.94%	8.37%	9.30%	10.19%
投入资本收益率	6.65%	10.60%	7.85%	11.61%	12.57%	13.65%
增长率						
主营业务收入增长率	170.48%	123.27%	50.64%	40.85%	16.69%	16.77%
EBIT增长率	76.93%	392.25%	-18.61%	66.18%	23.45%	25.04%
净利润增长率	48.73%	265.67%	3.18%	95.95%	27.41%	26.48%
总资产增长率	108.88%	213.42%	14.73%	15.56%	14.63%	15.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.0	79.6	86.5	87.0	87.0	87.0
存货周转天数	77.2	140.7	112.4	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	120.7	185.4	151.7	152.0	152.0	152.0
固定资产周转天数	43.7	52.6	43.3	35.3	36.7	38.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.87%	-43.00%	-50.50%	-56.24%	-60.53%	-64.26%
EBIT利息保障倍数	15.9	85.4	-22.5	-6.5	-6.4	-6.5
资产负债率	34.90%	25.35%	30.79%	29.66%	29.95%	30.03%

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
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.68

来源：贝格数据

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	19.09	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

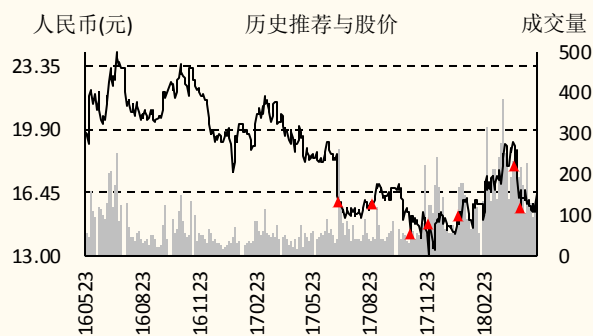
来源：国金证券研究所

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