

业务结构优化助力毛利率提升 3.2%，推动四大行业云落地

半年报点评

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

孙业亮(联系人)

sunyeliang@xsdzq.cn

证书编号: S0100117080083

● 集成业务占比下降，优化业务结构助力毛利率提升 3.2%

公司发布 2018 半年报: 营收为 22.3 亿, 下降 12.32%, 归母净利润为 1153 万元, 较去年同期降低 92.45%, 主要因为投资收益同比降低约 1.78 亿。剔除投资收益影响后, 归属于上市公司股东的净利润由去年同期的 -3062 万元增长至约 646 万元, 较去年同期增长约 3708 万元。主要因为不断优化业务结构, 公司优先选择毛利相对较高, 回款较好的项目和客户, 企业 IT 系统解决方案营业收入由去年同期占比的 91% 下降至 75%, 云计算产品及服务占比由 9% 提升至 25%。

● 推动“一个核心+四朵云”战略，行业云落地进展良好

公司大力推动“一个核心+四朵云”产业发展战略, 四朵行业云逐步落地。(1) 物流云: 控股子公司风火轮定位于在跨境贸易领域打造数字物流综合服务云平台;(2) 旅游云: 将原有产品和服务进行云计算转型, 陆续推出针对政府、景区的不同的旅游云 SaaS 产品和交付模式, 并在全域旅游领域进行了深入推广;(3) 安监云: 与参股公司和润恺安等共同建设安全生产“一站式”智能公共服务数字平台;(4) 零售云: 子公司 GD 公司是新一代的大型电子商务、数字化转型、DevOps 和大数据解决方案服务提供商, GD 公司已超额完成第一个承诺期业绩, 收入 7230 万美元, 税前利润 1535 万美元(未经审计)。

● 投资物联网、芯片和自主可控，协同主业发展

(1) 芯片领域取得新进展: 全资子公司华胜信泰拟出资 10 亿元与相关各方共同发起设立北京集成电路尖端芯片股权投资中心(有限合伙), 聚焦集成电路高端及专用芯片设计方向。该集成电路投资中心为北京市集成电路产业发展股权投资基金尖端芯片投资子基金。(2) 服务器新品聚焦自主可控自主: 参股公司华胜信息发布具有自主可控、高性能计算能力的 TOP Server 服务器和国威天成服务器, 采用国产高性能处理器与可信计算技术, 对抢占自主可信安全产品市场具有战略性意义。

● 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.26、0.33 和 0.43 元, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 行业云落地进展不及预期、国产服务器研发进展延迟、集成业务占比大幅下滑导致主营业务波动

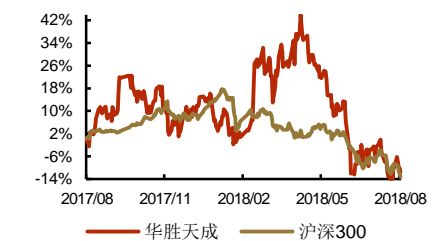
财务摘要和估值指标

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	23.5	29.6	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	4.0
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)	247.26	38.8	31.4	24.2	19.0
P/B(倍)	1.85	1.8	1.7	1.6	1.5

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.17
收盘价(元):	8.03
一年最低/最高(元):	7.68/13.27
总股本(亿股):	11.02
总市值(亿元):	88.52
流通股本(亿股):	10.95
流通市值(亿元):	87.94
近 3 月换手率:	114.03%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.38	-11.19	2.17
绝对	-8.75	-27.61	-11.04

相关报告

《归母净利润增长 536%，云计算业务发力》2018-04-19

《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)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7688	7513	7867	10374	12137	营业收入	4800	5431	7112	9231	11610
现金	2328	1938	1422	1569	1741	营业成本	3954	4505	5618	7234	9052
应收账款	2274	2930	2974	4778	5328	营业税金及附加	25	19	25	33	42
其他应收款	89	279	118	480	264	营业费用	243	305	391	508	639
预付账款	212	420	407	666	684	管理费用	440	519	661	877	1091
存货	1250	740	1449	1466	2387	财务费用	84	136	121	193	257
其他流动资产	1536	1206	1496	1416	1732	资产减值损失	74	67	88	114	144
非流动资产	2407	4533	4725	4986	5249	公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
长期投资	402	914	970	1045	1140	投资净收益	50	358	125	146	170
固定资产	492	457	545	674	827	营业利润	30	254	331	417	554
无形资产	763	903	947	1003	1017	营业外收入	28	11	27	27	23
其他非流动资产	751	2259	2263	2264	2265	营业外支出	10	9	9	9	9
资产总计	10095	12046	12592	15361	17386	利润总额	49	256	350	435	568
流动负债	3806	6084	6360	8809	10393	所得税	9	12	40	34	55
短期借款	398	2245	1823	3765	3548	净利润	40	245	310	400	514
应付账款	1309	1433	1589	2485	2760	少数股东损益	4	17	27	31	42
其他流动负债	2099	2406	2948	2559	4085	归属母公司净利润	36	228	283	369	472
非流动负债	1007	489	448	407	366	EBITDA	183	497	577	742	953
长期借款	898	205	164	123	82	EPS(元)	0.03	0.21	0.26	0.33	0.43
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	主要财务比率					
股本	1104	1103	1103	1103	1103	成长能力					
资本公积	2579	2537	2537	2537	2537	营业收入(%)	0.1	13.1	30.9	29.8	25.8
留存收益	1130	1314	1625	2025	2538	营业利润(%)	(58.4)	742.0	30.2	25.9	33.0
归属母公司股东权益	4786	4874	5157	5488	5927	归属于母公司净利润(%)	(30.8)	537.0	24.3	30.3	27.7
负债和股东权益	10095	12046	12592	15361	17386	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管理委员会批复，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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@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/>