

主要经营指标齐向好, eteams 普及率提升夯实云付费基数

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

● 业绩同比增长 29.81%，主要经营指标表现良好

公司发布半年报: 实现营收 40,087.69 万, 同比增长 41.66%; 实现归母净利润 3,625.06 万, 同比增长 29.81%; 经营活动现金流净额 4,261.78 万, 同比增长 72.94%; 研发支出为 5,811.26 万元, 同比增长 61.09%。公司以“平台化、智能化、全程电子化”为战略导向, 形成以软件应用、云应用、集成应用、移动应用等融合发展的业务体系, 构建企业全面协同的运营管控体系, 主要经营指标表现良好, 为全年业绩夯实坚实基础。

● 丰富移动 OA 解决方案方案, 市场渠道建设效果显著

(1) 移动 OA 新品体系得到完善: 公司实现并完善基于移动办公 OA 应用交付所需的异构系统集成、办公应用云商店、国际化应用支持、企业级服务总线、统一认证、电子合同、电子发票、智能流程搭建及导出工具等功能解决方案, 并通过提供建模工具支持用户快速灵活地配置实现各种非标应用场景下的管理需求; (2) 市场渠道建设效果显著: 公司进一步完善各市场区域的多层次营销服务体系, 由九大区域包括 100 多个服务团队提供本地化的服务, 巩固及提升覆盖全国所有省区的 2 小时服务圈, 构建强有力的企业管理软件联盟, 积极扩大市场影响。

● 亿元鲲鹏计划启动, eteams 普及率提升夯实云付费基数

eteams 是结合移动互联技术、云技术和社交应用技术开发的新产品, 由云端部署及运营, 所有用户均通过登录统一的云端入口进行日常办公协助操作, 不需要购置服务器硬件及配备系统管理员, 适合管理需求复杂程度不高的组织, 由于其灵活性和成本节省等优点, 云化 OA 将成为小微企业首选。公司及时洞察行业发展, 在 3 月份发布了以 1 亿元补贴合作伙伴的“鲲鹏计划”。根据公司官网统计, 截止到 8 月份, 公司共在全国范围内举办 21 场大型推广宣传。我们认为, 公司具备 2 万多名成功客户案例优势, 每年接触近 10 万新客户, 并以 120 多个城市本地化服务网络为基础, 未来 2-3 年内 eteams 普及率大幅提升将为云付费收入提供庞大基数。

● 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.14、1.49 和 1.91 元, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** OA 行业需求增速放缓、产品云化推广不及预期、服务渠道网络建设进度不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	461	704	1,007	1,410	1,927
增长率(%)	45.6	52.7	43.0	40.0	36.7
净利润(百万元)	65.2	87	117	153	196
增长率(%)	29.4	33.4	34.1	31.3	27.9
毛利率(%)	95.9	95.4	96.0	95.7	95.6
净利率(%)	14.1	12.3	11.6	10.9	10.2
ROE(%)	19.7	13.8	15.8	17.4	18.3
EPS(摊薄/元)	0.64	0.85	1.14	1.49	1.91
P/E(倍)	148.53	111.4	83.1	63.3	49.5
P/B(倍)	32.84	16.3	13.9	11.5	9.4

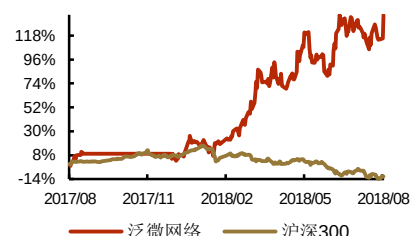
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.23

收盘价(元):	94.49
一年最低/最高(元):	57.8/118.0
总股本(亿股):	1.03
总市值(亿元):	96.87
流通股本(亿股):	0.4
流通市值(亿元):	37.7
近 3 月换手率:	80.39%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.17	18.36	124.61
绝对	-3.12	3.05	112.77

相关报告

《一季报营收增长 46.29%, OA 产品线不断开拓》2018-04-27

《企业需求与普及率提升, OA 软件龙头迎来快速发展》2018-03-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	604	1062	1177	1739	2047
现金	366	726	769	1164	1333
应收账款	29	46	61	89	117
其他应收款	4	6	8	12	15
预付账款	116	194	249	371	476
存货	6	12	11	22	25
其他流动资产	84	78	79	80	81
非流动资产	142	249	297	375	482
长期投资	0	0	0	6	14
固定资产	117	123	155	211	297
无形资产	6	6	7	7	7
其他非流动资产	19	121	134	151	164
资产总计	747	1311	1474	2114	2529
流动负债	420	605	663	1160	1391
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	54	116	98	219	232
其他流动负债	366	489	565	941	1159
非流动负债	0	83	83	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	83	83	83	83
负债合计	420	688	746	1243	1474
少数股东权益	31	30	29	27	25
股本	50	69	103	103	103
资本公积	0	284	250	250	250
留存收益	245	322	430	570	746
归属母公司股东权益	295	593	699	844	1030
负债和股东权益	747	1311	1474	2114	2529

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	123	157	94	470	281
净利润	64	86	115	151	193
折旧摊销	7	10	15	20	28
财务费用	-1	-1	-6	-6	-7
投资损失	-10	-22	-16	-25	-25
营运资金变动	59	-11	-14	330	92
其他经营现金流	3	95	0	0	0
投资活动现金流	38	-381	-46	-74	-109
资本支出	11	31	47	73	99
长期投资	2	-70	0	0	-8
其他投资现金流	51	-419	1	-1	-18
筹资活动现金流	0	284	-4	-1	-3
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	19	33	0	0
资本公积增加	0	284	-33	0	0
其他筹资现金流	0	-19	-4	-1	-3
现金净增加额	161	60	44	395	169

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	461	704	1007	1410	1927
营业成本	19	32	41	60	86
营业税金及附加	4	6	10	12	15
营业费用	324	503	675	942	1281
管理费用	99	151	211	293	395
财务费用	-1	-1	-6	-6	-7
资产减值损失	2	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	22	16	25	25
营业利润	23	89	93	135	182
营业外收入	50	3	30	30	28
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	73	92	123	164	210
所得税	9	6	8	13	17
净利润	64	86	115	151	193
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	65	87	117	153	196
EBITDA	69	80	115	155	200
EPS(元)	0.64	0.85	1.14	1.49	1.91

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	52.7	43.0	40.0	36.7
营业利润(%)	(15.1)	279.9	4.7	45.3	35.1
归属于母公司净利润(%)	29.4	33.4	34.1	31.3	27.9
获利能力					
毛利率(%)	95.9	95.4	96.0	95.7	95.6
净利率(%)	14.1	12.3	11.6	10.9	10.2
ROE(%)	19.7	13.8	15.8	17.4	18.3
ROIC(%)	18.6	9.7	12.0	13.4	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	52.5	50.6	58.8	58.3
净负债比率(%)	-112.0	(116.5)	(105.7)	(133.6)	-126.4
流动比率	1.4	1.8	1.8	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.7	1.8	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	14.8	18.7	18.7	18.7	18.7
应付账款周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.85	1.14	1.49	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.55	0.92	4.58	2.74
每股净资产(最新摊薄)	2.88	5.78	6.82	8.23	10.05
估值比率					
P/E	148.53	111.38	83.08	63.29	49.49
P/B	32.84	16.35	13.86	11.48	9.40
EV/EBITDA	134.80	113.1	78.4	55.7	42.3

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的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/>