

业绩符合预期，会员制服务和金融信贷业务进展顺利

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

● 业务整体发展平稳，扣非后归母净利变动符合预期

公司发布2018半年报：实现营收155.77亿元，同比增长15.07%，归母净利润3.77亿，同比下降34.99%，扣非后归母净利为6.86亿，同比增长5.39%，研发支出4.05亿，同比增加78.47%。从营收端看：(1)增值税防伪税控系统及相关设备销售收入比上年同期增加3.77亿，同比增长16.11%，主要是持续深耕的金税业务基业，电子发票，云税智能终端、会员服务等业务取得一定发展；(2)网络软件与系统集成业务销售收入比上年同期增加3.63亿元，同比增长11.87%，主要是公司利用自身的技术优势，加大研发和专有技术投入，在公安、司法、电信等智能化系统项目、智慧粮农项目、智能交通项目、智慧金库项目和金盾业务项目取得突破性进展。从利润端看：归母净利落在前期业绩预减公告3.1-3.81亿区间，主要是因为本期认购的中油资本限制性股票，产生公允价值变动收益-4亿，计入损益的政府补助0.46亿。

● 加快技术产品和商业模式创新，金税业务升级发展显著

公司大力推动以会员制业务，加快拓展企业市场，逐步实现公司由依赖政策性收费向市场性收费的转变。会员系统、信息服务及商城、期刊等会员制特色权益全部上线，能够为企业用户提供丰富完善的信息化服务。51开票云服务在全国已有35家成功上线并形成批量推广，大力开拓所得税、消费税、车购税等新税种业务，新一代车购税一体化管理系统率先发布国内唯一的具有全渠道办税功能的解决方案产品，并在湖北、重庆等地应用上线。

● 金融产业以信贷业务为抓手，产业布局顺利夯实发展基础

金融产业各项业务稳步推进，完成相关金融产品在多个行业与多个区域的业务推广布局，全面完成与51发票APP融合并与银联等清算机构顺利对接，突破支付资质的瓶颈。AISINO POS产品中标建行、邮储银行、光大银行等项目；移动信用平台与税务会员制服务协同发展，将公司在企业中的服务从财务人员扩展到管理人员；华东征信中心已投入运营，正积极布局西南征信中心、华北征信中心和华南征信中心的建立。

● 投资建议

预计公司2018-2020年EPS分别为0.88、1.11和1.40元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：后续税改推进不及预期导致金税业务波动、征信运营中心建设缓慢、商业模式创新不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25614	29,754	33,524	39,213	46,174
增长率(%)	14.4	16.2	12.7	17.0	17.8
净利润(百万元)	1535.9	1,557	1,647	2,077	2,613
增长率(%)	-1.2	1.3	5.8	26.1	25.8
毛利率(%)	17.1	16.0	16.0	16.7	17.5
净利率(%)	6.0	5.2	4.9	5.3	5.7
ROE(%)	20.0	19.8	17.3	18.8	20.1
EPS(摊薄/元)	0.82	0.84	0.88	1.11	1.40
P/E(倍)	33.71	33.3	31.4	24.9	19.8
P/B(倍)	5.91	5.3	4.9	4.3	3.8

推荐 (维持评级)

市场数据	时间	2018.08.24
收盘价(元):		27.8
一年最低/最高(元):		17.99/29.27
总股本(亿股):		18.63
总市值(亿元):		517.78
流通股本(亿股):		18.47
流通市值(亿元):		513.41
近3月换手率:		62.79%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.98	22.38	55.6
绝对	-2.18	9.26	44.64

相关报告

《白马插上数据翅膀，普惠金融业务崛起、再造新蓝筹》2018-05-18

《营改增影响消除，税控业务重回增长》
2017-08-18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	12302	15662	17861	20244	23758	营业收入	25614	29754	33524	39213	46174
现金	8613	10026	11245	13271	15515	营业成本	21233	24998	28159	32666	38084
应收账款	1367	1380	1715	1906	2358	营业税金及附加	85	93	123	143	159
其他应收款	232	223	290	310	396	营业费用	527	672	771	902	1062
预付账款	748	665	927	936	1257	管理费用	1167	1199	1676	1961	2309
存货	998	981	1248	1338	1677	财务费用	8	1	-73	-107	-143
其他流动资产	344	2387	2436	2483	2555	资产减值损失	36	84	0	0	0
非流动资产	5457	3839	4040	4310	4580	公允价值变动收益	0	141	0	0	0
长期投资	26	54	83	113	143	投资净收益	15	47	19	23	26
固定资产	1005	973	1070	1229	1407	营业利润	2571	3044	2887	3670	4729
无形资产	527	798	842	891	936	营业外收入	203	50	125	125	126
其他非流动资产	3900	2014	2045	2077	2094	营业外支出	4	12	12	16	11
资产总计	17759	19501	21902	24554	28338	利润总额	2770	3082	2998	3780	4844
流动负债	4587	4949	6106	6921	7955	所得税	561	644	600	756	983
短期借款	0	19	19	19	19	净利润	2209	2438	2398	3024	3861
应付账款	1669	1514	2071	2087	2761	少数股东损益	673	882	751	947	1248
其他流动负债	2918	3417	4016	4815	5175	归属母公司净利润	1536	1557	1647	2077	2613
非流动负债	2135	2265	1893	1550	1199	EBITDA	2830	3150	2944	3688	4719
长期借款	2080	2200	1828	1485	1134	EPS(元)	0.82	0.84	0.88	1.11	1.40
其他非流动负债	54	65	65	65	65						
负债合计	6721	7215	7999	8471	9154	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1843	2035	2786	3733	4981	成长能力					
股本	1847	1863	1863	1863	1863	营业收入(%)	14.4	16.2	12.7	17.0	17.8
资本公积	216	378	378	378	378	营业利润(%)	15.1	18.4	-5.2	27.1	28.8
留存收益	6688	7779	9210	11093	13425	归属于母公司净利润(%)	(1.2)	1.3	5.8	26.1	25.8
归属母公司股东权益	9195	10252	11116	12350	14203	获利能力					
负债和股东权益	17759	19501	21902	24554	28338	毛利率(%)	17.1	16.0	16.0	16.7	17.5
						净利率(%)	6.0	5.2	4.9	5.3	5.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	20.0	19.8	17.3	18.8	20.1
经营活动现金流	2986	3032	2224	3544	3685	ROIC(%)	18.6	18.5	16.3	19.3	22.3
净利润	2209	2438	2398	3024	3861	偿债能力					
折旧摊销	180	222	198	220	263	资产负债率(%)	37.8	37.0	36.5	34.5	32.3
财务费用	8	1	-73	-107	-143	净负债比率(%)	-58.8	(63.5)	(64.3)	(70.1)	-72.2
投资损失	-15	-47	-19	-23	-26	流动比率	2.7	3.2	2.9	2.9	3.0
营运资金变动	559	298	-279	430	-270	速动比率	2.5	3.0	2.7	2.7	2.8
其他经营现金流	45	119	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-2421	-557	-380	-468	-507	总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
资本支出	399	625	172	240	240	应收账款周转率	20.0	21.7	21.7	21.7	21.7
长期投资	-2112	-39	-29	-31	-30	应付账款周转率	16.9	15.7	15.7	15.7	15.7
其他投资现金流	-4133	28	-237	-258	-298	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-1052	-1054	-624	-1051	-934	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.84	0.88	1.11	1.40
短期借款	0	19	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.63	1.19	1.90	1.98
长期借款	43	120	-372	-343	(350)	每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.27	5.73	6.39	7.39
普通股增加	923	16	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1	162	0	0	0	P/E	33.71	33.26	31.44	24.93	19.82
其他筹资现金流	-2019	-1371	-252	-707	-584	P/B	5.91	5.28	4.85	4.35	3.76
现金净增加额	-487	1412	1220	2025	2244	EV/EBITDA	16.68	14.0	14.8	11.5	8.7

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提供。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/>