

“数字中国”业务加速拓展，公司业绩高速释放

投资要点

- **业绩总结:** 公司2018年前三季度实现营业收入5.8亿元,同比增长70.4%;实现归母净利润1.2亿元,同比增长267.4%;扣非归母净利润1亿元,同比增长400%;第三季度单季实现营业收入3亿元,同比增长113.7%,实现归母净利润9829.3万元,同比增长299%;扣非归母净利润9440万元,同比增长424.6%。
- **持续打造智慧城市综合服务能力,公司订单持续释放:** 公司深耕政务、公安、交通等领域的信息化建设,并以“善政”、“惠民”为核心,充分发挥公司在城市各个管理线条信息化建设中的经验,以云平台为基础,数据流为引导,打造新型智慧城市生态。目前公司前期签订的智慧城市框架协议逐渐实现实质性落地,并形成标杆项目。公司订单持续释放,报告期公司中标智慧将乐一期EPC项目、智慧安溪县域医疗卫生信息一体化建设项目等项目,与衡阳市政府签订《战略合作框架协议》,并与白沙洲工业园区管委会成立合资公司,助推衡阳市在数字经济产业领先发展。订单的持续落地有利于助力公司维持业绩高速增长。另外,公司研发的智慧城市核心产品“城市通”APP上线运营,进一步丰富了公司的智慧城市业务线;报告期公司物联网子公司网链科技旗下的小电单车、轻停科技和红点科技运营模式逐渐成熟,部分业务有望开始贡献利润。
- **收购太极云软,巩固公司在互联网+电子政务领域的竞争优势:** 报告期公司现金收购太极云软61%的股权,对价2.1亿元。太极云软是国内电子政务行业领先企业,主要业务为智慧政务应用和数据生态产品两大类,智慧政务应用包含智慧政务统一受理与服务平台、行政审批服务平台、智慧政务服务云等多类“互联网+政务”产品和解决方案;数据生态产品主要提供智慧城市以数据流动、数据存储、数据提纯、价值发现为中心的数据生态产品,包括云数据交换与服务调度系列产品、云数据库平台、大数据处理与分析系列产品等。太极云软2017年收入规模1.4亿,净利润145.3万元;2018年、2019年、2020年的承诺净利润分别不低于2,500万元、3,250万元、4,225万元。太极云软的业务与公司主业高度协同,渠道互补,收购太极云软有利于增厚公司业绩,进一步加强公司在电子政务领域的竞争力。
- **盈利预测与评级。** 考虑到公司拟收购太极云软,调高对公司的盈利预测,预计公司2018-2020年备考归母净利润分别为1.8亿元、2.6亿元和3.4亿元,对应的EPS分别为0.35元、0.49元、0.64元,未来三年归母净利润将保持48.3%的复合增长率,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收购或不及预期、订单确认或不及预期、订单释放或不及预期、并购企业业绩实现或不及承诺等。

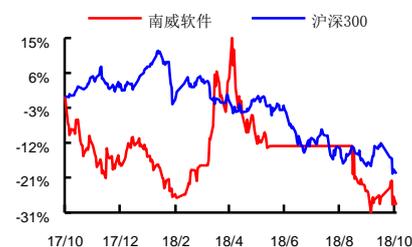
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	807.31	1192.86	1571.03	1980.04
增长率	72.48%	47.76%	31.70%	26.03%
归属母公司净利润(百万元)	103.03	182.55	256.24	335.41
增长率	100.15%	77.19%	40.37%	30.89%
每股收益EPS(元)	0.20	0.35	0.49	0.64
净资产收益率ROE	9.14%	9.76%	12.59%	14.78%
PE	42	24	17	13
PB	4.30	2.47	2.22	1.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-68415380
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.27
流通A股(亿股)	5.23
52周内股价区间(元)	7.99-13.5
总市值(亿元)	43.34
总资产(亿元)	25.99
每股净资产(元)	3.19

相关研究

1. 南威软件(603636): 电子政务行业景气向上, 公司订单爆发业绩反转 (2018-03-30)

关键假设：

假设 1：互联网+政务服务订单持续释放，随基数增大，订单增长率降低，2018-2020 年订单增长率为 40%、30%和 25%，考虑到公司智慧城市类业务开始放量，业务结构变化，公司毛利率在 2018 年前三季度明显上升，参考中报业务拆分中政务产品 45%的毛利率水平，假设未来毛利率维持在 45%；

假设 2：平安城市产品订单持续释放，2018-2020 年订单增长率为 50%、30%和 25%，考虑到公司智慧城市类业务开始放量，业务结构变化，公司毛利率在 2018 年前三季度明显上升，假设未来毛利率维持在 35%；

假设 3：行业大数据产品订单维持高速释放，2018-2020 年订单增长率为 80%、60%和 40%，考虑到公司智慧城市类业务开始放量，业务结构变化，公司毛利率在 2018 年前三季度明显上升，且考虑太极云软并表后可能带来的变化，假设未来毛利率维持在 68%；

假设 4：创新业务孵化成功，收入释放，“其他”收入因基数小实现爆发性增长后增速降低，假设 2018-2020 年订单增速分别为 50%、30%和 25%，毛利率随着市场规模扩大逐年提升 1 个百分点。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
互联网+政务服务	收入	294.0	411.6	535.1	668.8
	增速	78.9%	40.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	35.4%	45.0%	45.0%	45.0%
平安城市产品	收入	443.8	665.7	865.4	1,081.7
	增速	75.1%	50.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	31.2%	35.0%	35.0%	35.0%
行业大数据产品	收入	37.6	67.7	108.4	151.7
	增速	116.4%	80.0%	60.0%	40.0%
	毛利率	52.0%	68.0%	68.0%	68.0%
其他	收入	31.9	47.9	62.2	77.8
	增速	-1.5%	50.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	19.8%	21.0%	22.0%	23.0%
合计	收入	807.3	1,192.9	1,571.0	1,980.0
	增速	72.7%	47.8%	31.7%	26.0%
	毛利率	33.4%	39.8%	40.2%	40.4%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	807.31	1192.86	1571.03	1980.04	净利润	92.04	171.56	245.25	324.42
营业成本	538.27	718.55	940.00	1179.42	折旧与摊销	35.39	33.16	33.16	33.16
营业税金及附加	7.25	10.74	14.00	17.73	财务费用	0.58	-0.55	-1.22	-1.52
销售费用	40.95	71.57	91.91	108.90	资产减值损失	18.50	20.00	22.00	24.00
管理费用	119.22	178.93	227.80	283.15	经营营运资本变动	259.00	-173.50	-49.87	-47.67
财务费用	0.58	-0.55	-1.22	-1.52	其他	-267.09	-14.39	-16.39	-18.39
资产减值损失	18.50	20.00	22.00	24.00	经营活动现金流净额	138.41	36.28	232.94	314.00
投资收益	17.60	0.00	0.00	0.00	资本支出	-108.14	-190.30	0.00	0.00
公允价值变动损益	-5.61	-5.61	-5.61	-5.61	其他	-91.83	-5.61	-5.61	-5.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-199.98	-195.91	-5.61	-5.61
营业利润	111.60	188.01	270.94	362.76	短期借款	-2.77	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.73	1.00	1.00	1.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	110.87	189.01	271.94	363.76	股权融资	17.26	661.00	0.00	0.00
所得税	18.83	17.45	26.68	39.34	支付股利	-16.26	-82.42	-54.76	-76.87
净利润	92.04	171.56	245.25	324.42	其他	-37.25	0.55	1.22	1.52
少数股东损益	-10.99	-10.99	-10.99	-10.99	筹资活动现金流净额	-39.02	579.13	-53.55	-75.35
归属母公司股东净利润	103.03	182.55	256.24	335.41	现金流量净额	-100.59	419.50	173.78	233.03
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	288.37	707.87	881.64	1114.68	成长能力				
应收和预付款项	340.48	502.24	660.89	833.00	销售收入增长率	72.48%	47.76%	31.70%	26.03%
存货	291.71	389.41	509.41	639.16	营业利润增长率	338.42%	68.47%	44.10%	33.89%
其他流动资产	365.97	351.27	426.58	508.03	净利润增长率	112.90%	86.41%	42.96%	32.28%
长期股权投资	89.20	89.20	89.20	89.20	EBITDA 增长率	238.93%	49.50%	37.29%	30.22%
投资性房地产	31.07	31.07	31.07	31.07	获利能力				
固定资产和在建工程	165.82	149.84	133.86	117.88	毛利率	33.33%	39.76%	40.17%	40.43%
无形资产和开发支出	142.82	315.97	298.81	281.65	三费率	19.91%	20.95%	20.27%	19.72%
其他非流动资产	249.06	249.04	249.02	249.00	净利率	11.40%	14.38%	15.61%	16.38%
资产总计	1964.50	2785.90	3280.49	3863.67	ROE	9.14%	9.76%	12.59%	14.78%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.68%	6.16%	7.48%	8.40%
应付和预收款项	758.63	875.22	1158.39	1471.40	ROIC	21.35%	33.92%	34.09%	41.92%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.28%	18.49%	19.28%	19.92%
其他负债	198.42	153.08	174.02	196.65	营运能力				
负债合计	957.05	1028.31	1332.41	1668.05	总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.55
股本	407.10	527.26	527.26	527.26	固定资产周转率	5.82	7.78	11.43	16.30
资本公积	180.34	721.18	721.18	721.18	应收账款周转率	3.32	3.46	3.29	3.23
留存收益	461.53	561.66	763.14	1021.67	存货周转率	2.04	2.11	2.09	2.05
归属母公司股东权益	1009.08	1770.21	1971.69	2230.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.87%	—	—	—
少数股东权益	-1.63	-12.62	-23.61	-34.60	资本结构				
股东权益合计	1007.45	1757.59	1948.08	2195.63	资产负债率	48.72%	36.91%	40.62%	43.17%
负债和股东权益合计	1964.50	2785.90	3280.49	3863.67	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.48	2.07	1.99	1.96
					速动比率	1.14	1.66	1.58	1.55
					股利支付率	15.79%	45.15%	21.37%	22.92%
					每股指标				
					每股收益	0.20	0.35	0.49	0.64
					每股净资产	1.91	3.33	3.69	4.16
					每股经营现金	0.26	0.07	0.44	0.60
					每股股利	0.03	0.16	0.10	0.15
业绩和估值指标									
EBITDA	147.57	220.62	302.88	394.40					
PE	42.07	23.74	16.91	12.92					
PB	4.30	2.47	2.22	1.97					
PS	5.37	3.63	2.76	2.19					
EV/EBITDA	17.63	14.37	9.89	7.01					
股息率	0.38%	1.90%	1.26%	1.77%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn