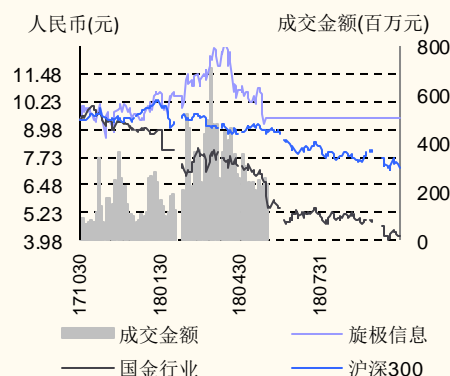


旋极信息 (300324.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.49 元
 目标价格 (人民币): 14.00-14.00 元
市场数据 (人民币)
 已上市流通 A 股 (百万股) 1,002.31
 总市值 (百万元) 16,594.80
 年内股价最高最低 (元) 12.71/8.60
 沪深 300 指数 3076.89



相关报告

- 1.《军工、智慧城市双轮驱动，迈向成长新征程》-《2018-08-3...》，2018.8.30
- 2.《先拆分再整合，税控业务开始新征程-旋极信息公司点评》，2018.5.22
- 3.《军工接力税控，一季报增速亮眼-旋极信息公司点评》，2018.4.26
- 4.《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
- 5.《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

赵玥炜 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

卞晨曦 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
 biancy@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
 tangchuan@gjzq.com.cn

税控业务略有下滑，军工、智慧城市发力

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	0.379	0.529	0.680
每股净资产 (元)	4.20	4.44	5.05	5.65	6.43
每股经营性现金流 (元)	0.50	0.56	0.80	0.94	1.17
市盈率 (倍)	58.93	44.05	25.06	17.95	13.96
净利润增长率 (%)	265.67%	3.18%	68.89%	39.64%	28.57%
净资产收益率 (%)	7.81%	7.48%	11.11%	13.86%	15.67%
总股本 (百万股)	1,150.22	1,172.20	1,736.26	1,736.26	1,736.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 旋极信息披露 2018 年三季报，公司 2018 年前三季度实现营业收入 25.31 亿元，同比+27.02%；归母净利润 3.57 亿元，同比+25.30%。

经营分析

- **税控业务较同期收入、利润下滑，军工业务驱动业绩增长：**报告期内，税控产品销量有所下降，收入、利润较去年同期有所下降，主要是因为国家“营改增”项目实施逐步推进；公司军工业务重返快速增长轨道，装备市场需求驱动公司的装备健康管理、自组网通信等领域业绩逐步释放，军工板块收入实现大幅增长；智慧城市业务正不断深化，随着国家智慧城市建设需求的增加，该板块业务实现稳步增长。公司预付账款、存货较年初大幅增加，指引军工业务、智慧城市项目快速增长，预计利润将逐步释放。公司 2018 年前三季度预付账款较年初+592.20%，是预付工程款、预付货款、预付设备款增加；存货较年初+53.87%，主要是泰豪智能已完工未结算金额增加所致。此外，公司为培育新利润增长点，加大研发投入，同比+47.09%。
- **税务信息化业务拆分整合，税控业务迈上新台阶：**公司已与许继信息拆分已有税控业务，并联合其他税务信息服务提供商，以百望金赋为平台共同搭建全国性税务信息化管理平台。截止 8 月 6 日，公司及旋极百旺的受让标的已全部完成相关工商变更登记手续。我们认为，先拆分再大范围整合，将为后续公司税务业务转型奠定基础，并能减少重复投入，提高管理效率，税控有任务有望迈上新台阶。
- **公司正积极推进收购半导体、电子信息板块标的：**公司拟收购合肥瑞成（底层资产为 Ampleon）、斯普瑞特剩余 80% 股权，将业务拓展至半导体、电子信息领域。Ampleon 是全球领先的射频功率半导体商，产品广泛应用于移动通信基站、航天、照明、能量传输等领域；斯普瑞特承诺 2019-2021 年扣非净利润为 1950、2438、3047 万元，收购完成后将成为公司的全资子公司。

盈利调整及投资建议

- 我们基本维持公司盈利预测，预计 2018-2020 年营收 45.2/51.9/61.3 亿元；归母净利润 6.57/9.18/11.18 亿元，同比增长 68.89%/39.64%/28.57%，当前股价对应 25X18PE、18X19PE，维持公司买入评级及目标价 14 元。

风险提示

- 军工业务拓展不及预期；小规模纳税人起征时点存在不确定性；税务信息化管理平台搭建不及预期；收购存在不确定性；解禁风险 (2018.11.26)。

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	4,515	5,193	6,130
增长率		123.3%	50.6%	36.9%	15.0%	18.0%
主营业务成本	-490	-890	-1,910	-2,575	-2,979	-3,497
%销售收入	50.0%	40.7%	57.9%	57.0%	57.4%	57.1%
毛利	490	1,299	1,388	1,939	2,214	2,633
%销售收入	50.0%	59.3%	42.1%	43.0%	42.6%	42.9%
营业税金及附加	-11	-14	-16	-22	-25	-30
%销售收入	1.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-146	-228	-280	-352	-389	-441
%销售收入	14.9%	10.4%	8.5%	7.8%	7.5%	7.2%
管理费用	-193	-369	-531	-686	-753	-828
%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	879	1,046	1,334
%销售收入	14.3%	31.5%	17.0%	19.5%	20.1%	21.8%
财务费用	-9	-8	25	118	144	178
%销售收入	0.9%	0.4%	-0.8%	-2.6%	-2.8%	-2.9%
资产减值损失	-9	-27	-24	-32	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	15	37	-20	10	20
%税前利润	4.6%	2.1%	5.8%	n.a	0.8%	1.3%
营业利润	129	668	635	945	1,195	1,526
营业利润率	13.2%	30.5%	19.3%	20.9%	23.0%	24.9%
营业外收支	22	51	-4	10	15	20
税前利润	151	719	631	955	1,210	1,546
利润率	15.4%	32.8%	19.1%	21.1%	23.3%	25.2%
所得税	-35	-119	-120	-182	-231	-295
所得税率	23.5%	16.5%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	116	600	511	772	979	1,251
少数股东损益	12	223	121	115	61	70
归属于母公司的净利润	103	377	389	657	918	1,180
净利率	10.5%	17.2%	11.8%	14.6%	17.7%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	116	600	511	772	979	1,251
少数股东损益	12	223	121	115	61	70
非现金支出	22	59	90	98	86	111
非经营收益	-2	-11	-28	20	-8	-35
营运资金变动	207	-69	85	44	42	44
经营活动现金净流	342	579	657	935	1,099	1,371
资本开支	-18	-14	-92	-133	-192	-257
投资	-284	89	-33	-100	0	0
其他	2	2	8	-20	10	20
投资活动现金净流	-300	77	-117	-253	-182	-237
股权募资	109	1,282	248	0	0	0
债权募资	71	19	28	120	-426	0
其他	-25	-56	-253	35	-228	-275
筹资活动现金净流	154	1,244	23	155	-654	-275
现金净流量	197	1,900	563	836	263	859

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	3,900	4,163	5,022
应收账款	330	902	1,047	1,303	1,499	1,769
存货	150	536	640	811	939	1,102
其他流动资产	60	125	157	189	209	235
流动资产	1,084	4,045	4,908	6,203	6,810	8,128
%总资产	49.4%	58.8%	62.2%	66.3%	67.5%	70.2%
长期投资	397	445	519	619	619	619
固定资产	123	356	393	456	550	678
%总资产	5.6%	5.2%	5.0%	4.9%	5.5%	5.9%
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	3,157	3,283	3,456
%总资产	50.6%	41.2%	37.8%	33.7%	32.5%	29.8%
资产总计	2,193	6,875	7,887	9,360	10,092	11,584
短期借款	176	202	229	426	0	0
应付款项	506	1,167	1,847	2,319	2,670	3,129
其他流动负债	76	206	186	251	289	340
流动负债	758	1,575	2,262	2,995	2,959	3,469
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	3,073	3,037	3,547
普通股股东权益	1,355	4,833	5,204	5,917	6,624	7,535
少数股东权益	73	299	255	370	431	502
负债股东权益合计	2,193	6,875	7,887	9,360	10,092	11,584

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.206	0.328	0.332	0.379	0.529	0.680
每股净资产	2.707	4.202	4.439	5.048	5.651	6.428
每股经营现金净流	0.684	0.503	0.561	0.798	0.937	1.170
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%	11.11%	13.86%	15.67%
总资产收益率	4.70%	5.49%	4.94%	7.02%	9.10%	10.19%
投入资本收益率	6.65%	10.60%	7.85%	10.47%	11.86%	13.30%
增长率						
主营业务收入增长率	170.48%	123.27%	50.64%	36.93%	15.02%	18.04%
EBIT增长率	76.93%	392.25%	-18.61%	56.86%	18.97%	27.56%
净利润增长率	48.73%	265.67%	3.18%	68.89%	39.64%	28.57%
总资产增长率	108.88%	213.42%	14.73%	18.67%	7.82%	14.78%
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	36.3	38.3	40.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.87%	-43.00%	-50.50%	-54.02%	-57.90%	-61.52%
EBIT利息保障倍数	15.9	85.4	-22.5	-7.4	-7.3	-7.5
资产负债率	34.90%	25.35%	30.79%	32.83%	30.09%	30.62%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	2	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	1	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.67	1.86

来源：朝阳永续

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	31.00~31.00
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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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