

业绩符合预期，云计算建设需求驱动 IDC 业务持续成长

半年报点评

田杰华(分析师)

李汉卿(联系人)

tianjiehua@xsdzq.cn

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

证书编号: S0280119060012

● 业绩符合预期，经营性现金流量净额明显改善

公司发布 2019 年半年报: 实现营收 26.99 亿元, 同比增长 11.86%。归母净利润 4.06 亿元, 同比增长 37.28%, 符合市场预期。从业务拆分来看, 软件开发及工程服务营收 17.44 亿元, 同比增长 8.73%, 主要受益于钢铁信息化行业需求回暖; 服务外包营收 8.89 亿元, 同比增长 31.12%, 主要是因为数据中心建设需求推动 IDC 上架率持续攀升; 系统集成营收 0.59 亿元, 同比增长 50.42%。经营性活动产生的现金流量净额同比增长 49.10%, 主要是因为公司销售规模和经营利润增长, 现金净流入同比增长所致。

● 销售毛利率同比提升 3.51pct, 软件开发和系统集成毛利率提升显著

2019 年上半年, 公司销售毛利率 32.42%, 同比提升 3.51pct。从业务结构上来看, 以自动化和信息化业务为主的软件开发毛利率同比上升 4.02%, 系统集成毛利率同比增加 5.19%, 以 IDC 业务为主的服务外包业务毛利率同比减少 1.96%。

● 云计算建设需求驱动, IDC 业务持续成长

随着传统 IT 架构逐步向云计算转型升级, 云计算建设推动 IDC 等 IT 基础设施建设需求旺盛增长, 公司 IDC 业务受益。目前, IDC 业务项目中的宝之云 IDC 罗泾区域安防系统项目和宝之云 IDC 四期项目建设正在进行中; 公司还在 2019 年初与武钢集团、宝地资产、青山国资共同合资设立了武钢大数据产业园, 打造华中区域单体规模最大的数据中心, 目的是推动公司 IDC 业务从上海走向全国。我们认为, 受益于云计算建设需求增加, 公司 IDC 业务有望持续成长。

● 收购武钢工技扩大收益规模, 稳固钢铁信息化行业龙头地位

公司于 2019 年 6 月收购了武钢工技, 带来的技术和优质人才能应对钢铁信息化需求增加; 资源整合和业务优化配置不仅降低了成本问题还提高了信息化业务交付能力, 收益不断扩大, 钢铁信息化行业的龙头地位得到稳固。

● 投资建议:

传统 IT 架构向云计算升级, IDC 建设需求增加, 我们看好公司业务持续成长。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.94、1.14、1.37 元。维持“推荐”评级。

● 风险提示: IDC 业务进展不及预期, 行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,776	5,471	6,801	8,412	10,339
增长率(%)	20.6	14.6	24.3	23.7	22.9
净利润(百万元)	425	669	821	1,002	1,206
增长率(%)	26.7	57.3	22.7	22.0	20.3
毛利率(%)	26.7	27.9	27.6	28.0	28.9
净利率(%)	8.9	12.2	12.1	11.9	11.7
ROE(%)	9.4	10.5	11.4	12.2	12.8
EPS(摊薄/元)	0.48	0.76	0.94	1.14	1.37
P/E(倍)	65.4	41.6	33.9	27.8	23.1
P/B(倍)	6.2	4.2	3.7	3.3	2.9

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.19
收盘价(元):	32.36
一年最低/最高(元):	17.16/37.98
总股本(亿股):	8.43
总市值(亿元):	272.81
流通股本(亿股):	8.33
流通市值(亿元):	269.58
近 3 月换手率:	44.68%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.99	30.1	46.35
绝对	13.54	34.0	63.74

相关报告

《归母净利润增速 57.34%, IDC 业务规模持续扩大》2019-04-14

《半年报归母净利润同比增长 44.50%, IDC+智能制造双轮驱动》2018-08-16

《业绩预告增长 72-85%, 智能制造+IDC 业务发展提速》2018-04-10

《智能制造与 IDC 双轮驱动, 公司业务稳步增长》2018-03-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6661	6864	8619	9739	12009	营业收入	4776	5471	6801	8412	10339
现金	3525	3772	3933	4852	5197	营业成本	3502	3942	4924	6057	7351
应收账款	1942	1708	2829	2783	4114	营业税金及附加	16	17	33	28	32
其他应收款	57	0	70	17	90	营业费用	139	150	245	231	253
预付账款	148	207	235	311	360	管理费用	680	171	666	942	1303
存货	638	614	950	973	1361	财务费用	-24	-26	-7	4	17
其他流动资产	352	564	603	803	888	资产减值损失	10	-30	0	0	0
非流动资产	1961	2582	2774	3005	3293	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	61	73	84	93	106	投资净收益	9	8	6	5	8
固定资产	844	1030	1217	1421	1651	营业利润	507	785	946	1155	1391
无形资产	139	119	94	62	25	营业外收入	2	3	3	3	3
其他非流动资产	917	1359	1379	1429	1511	营业外支出	6	21	7	9	11
资产总计	8622	9445	11392	12744	15302	利润总额	503	767	941	1149	1383
流动负债	2339	2585	3637	3897	5140	所得税	42	54	67	82	99
短期借款	10	20	20	20	20	净利润	461	713	874	1067	1284
应付账款	1345	1651	2091	2512	3075	少数股东损益	35	44	53	65	78
其他流动负债	983	914	1526	1365	2045	归属母公司净利润	425	669	821	1002	1206
非流动负债	1374	89	109	134	165	EBITDA	669	892	1062	1308	1589
长期借款	1271	0	21	45	77	EPS(元)	0.48	0.76	0.94	1.14	1.37
其他非流动负债	104	89	89	89	89						
负债合计	3713	2674	3746	4031	5305						
少数股东权益	126	157	211	276	354	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	783	877	877	877	877	成长能力					
资本公积	1362	2940	2940	2940	2940	营业收入(%)	20.6	14.6	24.3	23.7	22.9
留存收益	2328	2863	3534	4375	5416	营业利润(%)	53.5	54.9	20.4	22.1	20.4
归属母公司股东权益	4784	6614	7435	8437	9643	归属于母公司净利润(%)	26.7	57.3	22.7	22.0	20.3
负债和股东权益	8622	9445	11392	12744	15302	获利能力					
						毛利率(%)	26.7	27.9	27.6	28.0	28.9
						净利率(%)	8.9	12.2	12.1	11.9	11.7
						ROE(%)	9.4	10.5	11.4	12.2	12.8
						ROIC(%)	7.2	9.1	10.2	11.0	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.1	28.3	32.9	31.6	34.7
						净负债比率(%)	-45.7	-55.4	-50.8	-54.8	-50.8
						流动比率	2.8	2.7	2.4	2.5	2.3
						速动比率	2.6	2.4	2.1	2.2	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.4	3.0	3.0	3.0	3.0
						应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.76	0.94	1.14	1.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.37	0.63	1.60	1.09
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	7.54	8.48	9.62	10.99
						估值比率					
						P/E	65.4	41.6	33.9	27.8	23.1
						P/B	6.2	4.2	3.7	3.3	2.9
						EV/EBITDA	38.6	27.3	22.8	17.9	14.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	775	965	549	1407	953
净利润	461	713	874	1067	1284
折旧摊销	187	237	234	289	354
财务费用	-24	-26	-7	4	17
投资损失	-9	-8	-6	-5	-8
营运资金变动	112	50	-547	52	-694
其他经营现金流	48	-1	0	0	0
投资活动现金流	-448	-627	-420	-515	-634
资本支出	439	624	181	222	276
长期投资	-13	-5	-11	-11	-12
其他投资现金流	-22	-8	-249	-304	-371
筹资活动现金流	1461	-101	32	28	26
短期借款	0	10	0	0	0
长期借款	1270	-1270	20	25	32
普通股增加	0	94	0	0	0
资本公积增加	0	1578	0	0	0
其他筹资现金流	191	-513	12	3	-6
现金净增加额	1786	239	160	920	345

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>