

南威软件（603636）点评：引入战略投资者电科投资，静待双方推进合作

2019 年 09 月 25 日

强烈推荐/首次

南威软件 公司报告

报告摘要：

事件：

南威软件 2019 年 9 月 22 日发布公告，公司控股股东、实际控制人吴志雄先生与中电科投资控股有限公司（系中国电子科技集团有限公司（中国电科）全资子公司及唯一的资产经营和资本运作平台，以下简称“电科投资”）于 2019 年 9 月 19 日签署《股份转让协议》，拟将其所持有的公司 31,601,068 股无限售流通股转让给电科投资，所转让股份占公司总股本的 6.00%，预计在股份交割完成后，电科投资将成为南威软件第二大股东。转让前吴志雄持股数量 269,079,108，占比 51.09%，电科投资未持有南威软件股份，转让后吴志雄持股数量 237,478,040，占比 45.09%，电科投资持股数量 31,601,068，占比 6.00%，将成为南威软件第二大股东。

点评：

南威软件转让部分股权，牵手中国电科

此次股份转让价格为人民币 10.24 元/股，受让方电科投资应支付股份转让价款人民币 323,594,936.32 元。

中国电科是国内唯一覆盖电子信息全领域的大型科技集团，是国内在公共安全和电子信息装备、仪器仪表的研制、生产和服务方面实力最强的国有中央企业，2018 年位列世界 500 强企业第 388 位。

南威软件是国内“数字政府”行业的核心骨干企业、“互联网+政务”领域龙头企业、城市公共安全管理与智慧城市建设和运营的行业明显企业，在行业细分领域核心竞争力突出。

双方不仅在智慧城市、自主创新国产软件、司法、安防等领域具有互补性，在物联网、大数据等专项领域亦具有产业上下游协作特性。此次南威软件引入中国电科战略投资，有利于推进二者发挥优势互补，促进业务融合，完善全产业链能力，推动中国信息技术服务业发展。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	807.31	979.04	1,400.06	1,958.46	2,565.96
增长率（%）	72.48%	21.27%	43.00%	39.88%	31.02%
净利润（百万元）	103.03	172.52	225.67	312.14	412.92
增长率（%）	100.15%	67.46%	30.80%	38.32%	32.29%
净资产收益率（%）	10.21%	9.87%	12.22%	15.74%	19.08%
每股收益（元）	0.25	0.35	0.43	0.59	0.78
PE	49.96	35.69	29.15	21.08	15.93
PB	5.04	3.76	3.56	3.32	3.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

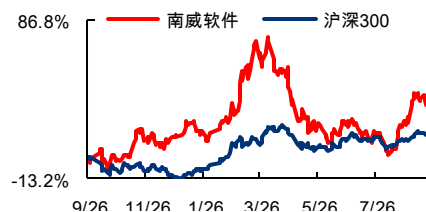
南威软件股份有限公司是福建省首家在上海主板上市的网信企业，是全国互联网+政务、城市公共安全管理与智慧城市建设和运营的综合科技集团，是全国互联网+政务行业龙头企业、城市公共安全管理与智慧城市建设和运营的全国领军企业，拥有大数据核心技术、行业重大应用和独特的分享经济商业模式。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	12.29-8.48
总市值（亿元）	64.73
流通市值（亿元）	64.48
总股本/流通 A 股（万股）	52668/52465
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.91

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

持续关注自主可控，未来市场空间广阔

南威软件获国家信息系统集成及服务壹级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成甲级资质、国家建筑智能化系统设计专项甲级资质、电子与智能化工程专业承包壹级、国家安防工程企业设计施工维护能力一级、CMMI-5 国际认证等业内六甲顶级资质。

中国电科主要从事国家重要军民大型电子信息系统的工程建设，重大电子装备、软件、基础元器件和功能材料的研制、生产及保障服务。是中央直接管理的涉及国家安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，是国内唯一覆盖电子技术全领域的大型科技集团。

预计今年全国互联网+政务市场规模将达到 3500 亿元，而且未来 5 年内，将保持以 13% 速度平稳增长；在新兴技术的推动下，预计到 2020 年，涉及城市安全领域建设的安防企业总收入将达到 8000 亿元左右，年复合增长率在 10% 以上，按照预期，到 2022 年安防行业市场规模将接近万亿规模；2012 年至 2018 年，中国物联网行业增速均超过 20%，且有望保持该势头持续增长，前瞻产业研究院发布的《中国物联网行业应用领域市场需求与投资预测分析报告》统计数据显示，2019 年物联网市场规模将超过 1.5 万亿元，2020 年将突破 1.8 万亿元；《新型智慧城市发展白皮书》（2018）指出，2017 年首次全国新型智慧城市评价工作得到的数据显示，现有 500 余智慧城市试点当中参与评分的 200 多个城市的平均得分为 58.03，超半数城市指挥水平亟待提高，这意味着智慧城市未来市场空间广阔，预计 2019 年中国智慧城市市场规模将突破 10 万亿元，此外，总览 2014 年至 2018 年中国智慧城市市场规模，分别为 0.76 万亿元，0.91 万亿元，1.11 万亿元，6 万亿元和 7.9 万亿元，经 2017 年爆发以后中国智慧城市市场进入高速增长新阶段，按照目前市场空间判断，2019 年到 2022 年有望保持 30% 年复合增长率。南威软件有望在自主可控战略下，顺应政策支持，把握市场需要，在智慧政务、智慧公安、智慧政法、智慧城市等领域前景广阔。

南威软件集团 2025 战略规划清晰，市值规模目标明确

南威软件该战略明确提出“实现‘千亿南威、百年南威’的企业梦想，到 2025 年成为千亿企业。”

为实现该战略规划，具体将执行行业区域布局战略、资本扩张战略、产业生态战略、核心竞争力战略、人才战略、产业孵化战略、全球战略和红色引擎战略。

本次股权转让践行公司产业生态战略，构建产业合作生态，打通供应链和产品链，有望助力形成以城市通平台、广泛的行业应用、大数据支撑为核心的生态合作体系，共建智慧城市、数字城市。

公司上半年营业收入 46,447.45 万元，同比增长 68.29%，归属于上市公司股东的净利润 2,448.24 万元，同比略升 2.10%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,842.64 万元，增长 75.40%。此次股权转让有利于通过与中国电科的资本联系逐步展开业务合作，有望维持并推动公司盈利能力增长。

公司盈利预测及投资评级：

公司近三年营收和扣非净利润增长强劲，客户群体广泛、稳定，市场空间增长迅速，预计公司 2019 到 2021 年归母净利润分别为 2.26 亿元、3.12 亿元和 4.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.59 元和 0.78 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 29、21 和 16 倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；市场需求不及预期；政策支持不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1287	1478	1793	2487	3245	营业收入	807	979	1400	1958	2566
货币资金	288	600	560	783	1026	营业成本	538	536	781	1081	1408
应收账款	279	249	356	498	652	营业税金及附加	7	10	13	18	24
其他应收款	49	46	66	93	121	营业费用	41	57	88	124	162
预付款项	13	18	25	35	48	管理费用	119	158	213	297	390
存货	292	482	703	973	1268	财务费用	1	-3	-4	8	19
其他流动资产	161	83	83	105	130	资产减值损失	18.50	17.76	17.76	17.76	17.76
非流动资产合计	678	1519	1660	1707	1733	公允价值变动收益	-5.61	3.29	3.29	3.29	3.29
长期股权投资	89	196	200	200	200	投资净收益	17.60	12.43	15.02	13.72	14.37
固定资产	161	179	196	203	198	营业利润	112	217	284	394	521
无形资产	113	134	184	223	254	营业外收入	1.57	3.26	3.26	3.26	3.26
其他非流动资产	17	7	6	6	6	营业外支出	2.30	1.74	1.74	1.74	1.74
资产总计	1964	2997	3453	4194	4978	利润总额	111	218	286	395	523
流动负债合计	872	998	1383	1992	2602	所得税	19	49	64	88	116
短期借款	0	32	207	493	734	净利润	92	170	222	307	407
应付账款	287	361	465	643	839	少数股东损益	-11	-3	-4	-5	-6
预收款项	149	248	304	383	485	归属母公司净利润	103	173	226	312	413
一年内到期的非流动	0	56	56	56	56	EBITDA	147	256	348	491	649
非流动负债合计	85	231	207	207	207	EPS（元）	0.25	0.35	0.43	0.59	0.78
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	957	1229	1590	2198	2808	成长能力					
少数股东权益	-2	20	17	12	6	营业收入增长	72.48%	21.27%	43.00%	39.88%	31.02%
实收资本（或股本）	407	527	527	527	527	营业利润增长	338.42%	94.37%	31.02%	38.52%	32.41%
资本公积	180	708	708	708	708	归属于母公司净利	100.15%	67.46%	30.80%	38.32%	32.29%
未分配利润	408	465	549	667	822	获利能力					
归属母公司股东权益	1009	1748	1847	1983	2164	毛利率(%)	33.33%	45.29%	44.23%	44.82%	45.11%
负债和所有者权益	1964	2997	3453	4194	4978	净利率(%)	11.40%	17.35%	15.87%	15.69%	15.84%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润（%）	5.24%	5.76%	6.54%	7.44%	8.30%
						ROE(%)	10.21%	9.87%	12.22%	15.74%	19.08%
经营活动现金流	138	-270	146	258	390	偿债能力					
净利润	92	170	222	307	407	资产负债率(%)	49%	41%	46%	52%	56%
折旧摊销	34.83	42.08	67.91	90.28	111.16	流动比率	1.48	1.48	1.30	1.25	1.25
财务费用	1	-3	-4	8	19	速动比率	1.14	1.00	0.79	0.76	0.76
应收账款减少	0	0	-107	-142	-154	营运能力					
预收帐款增加	0	0	56	78	103	总资产周转率	0.49	0.39	0.43	0.51	0.56
投资活动现金流	-200	37	-211	-138	-137	应收账款周转率	3.32	3.71	4.63	4.59	4.46
公允价值变动收益	-6	3	3	3	3	应付账款周转率	3.72	3.02	3.39	3.53	3.46
长期股权投资减少	0	0	-137	0	0	每股指标（元）					
投资收益	18	12	15	14	14	每股收益(最新摊	0.25	0.35	0.43	0.59	0.78
筹资活动现金流	-39	569	25	104	-10	每股净现金流(最新	-0.25	0.64	-0.08	0.42	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.48	3.32	3.51	3.77	4.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	305	120	0	0	0	P/E	49.96	35.69	29.15	21.08	15.93
资本公积增加	-288	528	0	0	0	P/B	5.04	3.76	3.56	3.32	3.04
现金净增加额	-101	336	-40	223	243	EV/EBITDA	32.63	23.67	18.06	12.93	9.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

研究助理简介

研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。