2019 年 11 月 25 日

诚迈科技（300598.SZ）

公司快报
证券研究报告
IT 外包服务

整合深度科技取得重要进展

事件：公司晚间发布公告，拟以全资子公司武汉诚迈 100%股权作价人民币 20,400 万元；武汉深之度（简称：深度科技）拟以其持有的武汉深之度合计 100%股权作价人民币 25,500 万元；共同以股权对统信软件进行增资，并以股权出资替代各方前期对统信软件注册资本的现金出资。交易完成后，诚迈科技将持有统信软件增资后 44.44%的股权，武汉诚迈与武汉深之度将成为统信软件的全资子公司。

点评：

整合深度科技，进军国产操作系统产业。公司继续稳步推进整合深度科技的投资事项。值得注意的是，公司此前 9 月 30 日公告方案由于评估机构评估工作未按预期完成导致一度暂停推进，而本次公告中明确说明了评估机构已经对武汉诚迈和武汉深之度 100%股权出具了评估报告书，并给出了对应的评估价值。后续交易顺利完成后，公司将间接拥有深度科技 44.44%股权。深度科技是国内顶尖的操作系统厂商，在全球开源操作系统排行榜上，深度操作系统是率先进入国际前十名的国产操作系统产品，也是实际用户数最多、国际排名最高的国产操作系统。同时，深度也是仅有的不依靠政府补贴或经费支持生存至今的国产操作系统厂商。通过整合深度科技，公司将进入国产操作系统市场，开启新的征程。

深度科技将成为自主可控体系中的重要企业。深度操作系统已通过了公安部安全操作系统认证、工信部国产操作系统适配认证、入围国管局中央集中采购名录。同时，深度科技作为国产化先锋华为的重要合作伙伴，两者有望携手打造国产化生态圈，积极推动国产化应用生态更好的发展。

深度与华为在民用市场合作进展超预期。近期华为已经开始销售预装深度操作系统的笔记本电脑，不仅仅是此前新闻刷屏的荣耀 Magic 笔记本，包括 MateBook X Pro，MateBook 13 和 MateBook 14 等型号在内的多款华为笔记本均开始预装深之度操作系统。华为笔记本年销量达到 500-600 万台，无论销量与品牌引领，对于国产操作系统在 C 端推广都意义非凡。深度操作系统已经建立了国内目前生态最丰富的应用商店——深度商店，随着预装深度操作系统的终端不断增加，更多软件厂商将适配并入驻深度商店，未来公司的战略价值将不可估量。

投资建议：后续交易顺利完后，公司将间接持有国内顶尖操作系统厂商——武汉深之度 44.44%股权，全面受益于操作系统国产化浪潮。暂不考虑交易带来的一次性投资收益，预计 2019、2020 年 EPS 为 0.37、0.62 元，维持买入-A 评级。

风险提示：与武汉深之度合作不及预期；行业竞争加剧导致毛利率下降风险；资产注入的正式协议尚未签署。

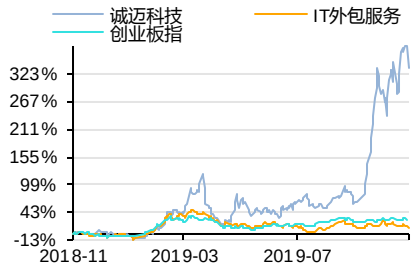
投资评级 买入-A
维持评级

股价（2019-11-25） 93.21 元

交易数据

总市值（百万元）	7,456.80
流通市值(百万元)	4,508.24
总股本（百万股）	80.00
流通股本(百万股)	48.37
12 个月价格区间	18.60/102.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.13	179.6	304.34
绝对收益	13.7	183.57	332.69

胡又文 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

凌晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517120005
lingchen@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

诚迈科技：间接持股武汉深之度，受益操作系统国产化浪潮/胡又文	2019-10-09

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	486.1	534.0	667.5	901.1	1,216.6
净利润	39.4	15.9	29.6	49.5	94.4
每股收益(元)	0.49	0.20	0.37	0.62	1.18
每股净资产(元)	5.62	5.77	6.09	6.62	7.65

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	86.4	213.8	114.8	68.7	36.0
市净率(倍)	7.6	7.4	7.0	6.4	5.6
净利润率	8.1%	3.0%	4.4%	5.5%	7.8%
净资产收益率	8.8%	3.2%	6.2%	9.5%	15.6%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
ROIC	20.9%	5.8%	6.6%	13.6%	25.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	486.1	534.0	667.5	901.1	1,216.6
减:营业成本	334.1	385.9	487.3	639.8	851.6
营业税费	2.4	2.9	3.6	4.7	6.5
销售费用	16.1	20.8	26.0	33.3	42.6
管理费用	101.5	58.9	126.8	166.7	219.0
财务费用	-0.6	-1.0	-	-	-
资产减值损失	12.0	17.3	0.1	9.8	9.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	0.1	1.2	0.1	0.5	0.6
营业利润	42.6	13.0	23.8	47.2	88.4
加:营业外净收支	0.4	-0.3	6.6	2.2	2.8
利润总额	43.0	12.7	30.4	49.5	91.3
减:所得税	3.4	-1.9	0.1	-1.1	-5.1
净利润	39.4	15.9	29.6	49.5	94.4

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	241.2	160.0	128.2	161.9	97.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	196.5	289.5	285.3	340.5	504.3
应收票据	-	1.5	28.2	11.8	42.2
预付帐款	0.5	0.7	2.0	1.5	3.2
存货	3.3	1.9	8.9	5.3	13.6
其他流动资产	7.7	4.8	4.2	5.6	4.9
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产	6.3	7.7	9.4	6.0	5.3
在建工程	48.3	88.6	75.3	64.0	54.4
无形资产	20.3	21.6	25.1	28.4	31.3
其他非流动资产					
资产总额	538.5	596.2	584.4	641.5	773.5
短期债务	15.0	25.0	-	-	10.1
应付帐款	16.1	27.6	32.0	56.9	61.4
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债					
长期借款	25.0	22.0	-	-	0.6
其他非流动负债					
负债总额	87.6	134.8	96.7	109.8	157.4
少数股东权益	1.6	0.2	0.8	1.8	3.7
股本	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
留存收益	369.3	381.2	406.8	449.9	532.4
股东权益	450.9	461.4	487.6	531.8	616.1

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长性					
营业收入增长率	-3.8%	9.9%	25.0%	35.0%	35.0%
营业利润增长率	18.5%	-69.5%	83.2%	98.4%	87.2%
净利润增长率	-22.1%	-59.6%	86.2%	67.1%	90.6%
EBITDA 增长率	-37.9%	114.4%	-32.6%	72.8%	58.2%
EBIT 增长率	-44.7%	145.0%	-51.8%	98.4%	87.2%
NOPLAT 增长率	15.7%	-64.3%	71.8%	103.6%	93.4%
投资资本增长率	28.4%	51.1%	-1.1%	4.2%	44.0%
净资产增长率	61.8%	2.3%	5.7%	9.0%	15.9%
利润率					
毛利率	31.3%	27.7%	27.0%	29.0%	30.0%
营业利润率	8.8%	2.4%	3.6%	5.2%	7.3%
净利润率	8.1%	3.0%	4.4%	5.5%	7.8%
EBITDA/营业收入	5.2%	10.2%	5.5%	7.1%	8.3%
EBIT/营业收入	4.1%	9.2%	3.6%	5.2%	7.3%
运营效率					
固定资产周转天数	5	5	5	3	2
流动营业资本周转天数	110	136	130	103	105
流动资产周转天数	272	306	247	196	176
应收帐款周转天数	135	164	155	125	125
存货周转天数	4	2	3	3	3
总资产周转天数	333	382	318	245	209
投资资本周转天数	156	201	192	145	133
投资回报率					
ROE	8.8%	3.2%	6.2%	9.5%	15.6%
ROA	7.4%	2.5%	5.2%	7.9%	12.5%
ROIC	20.9%	5.8%	6.6%	13.6%	25.3%
费用率					
销售费用率	3.3%	3.9%	3.9%	3.7%	3.5%
管理费用率	20.9%	11.0%	19.0%	18.5%	18.0%
财务费用率	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
三费/营业收入	24.1%	14.7%	22.9%	22.2%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	16.3%	22.6%	16.6%	17.1%	20.4%
负债权益比	19.4%	29.2%	19.8%	20.6%	25.5%
流动比率	7.62	4.08	4.87	4.90	4.30
速动比率	7.57	4.06	4.78	4.85	4.21
利息保障倍数	-31.55	-49.48			
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.03	0.05	0.08	0.16
分红比率	10.2%	15.1%	13.7%	13.0%	13.9%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	39.6	14.6	29.6	49.5	94.4
加:折旧和摊销	8.7	7.2	13.0	16.5	12.3
资产减值准备	11.7	17.3	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.8	0.0	-	-	-
投资损失	-0.1	-1.2	-0.1	-0.5	-0.6
少数股东损益	0.2	-1.3	0.6	1.0	1.9
营运资金的变动	-42.5	-89.4	-1.6	-25.2	-170.5
经营活动产生现金流量	18.1	-58.3	41.5	41.4	-62.4
投资活动产生现金流量	-31.3	-48.6	-4.9	-4.5	-4.4
融资活动产生现金流量	144.3	25.6	-68.4	-3.2	2.3

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.49	0.20	0.37	0.62	1.18
BVPS(元)	5.62	5.77	6.09	6.62	7.65
PE(X)	86.4	213.8	114.8	68.7	36.0
PB(X)	7.6	7.4	7.0	6.4	5.6
P/FCF	-741.5	-46.4	-111.1	89.8	-63.0
P/S	7.0	6.4	5.1	3.8	2.8
EV/EBITDA	82.9	30.0	88.8	50.9	33.0
CAGR(%)	8.5%	87.5%	-15.9%	8.5%	87.5%
PEG	10.2	2.4	-7.2	8.1	0.4
ROIC/WACC	2.0	0.6	0.6	1.3	2.4
REP	4.5	8.3	14.7	6.8	2.6

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034