



广电运通 (002152): “鲲鹏+昇腾” 重构, “中科江南”上市, 助推公 司 “AI+” 场景战略

2020年03月25日

推荐/首次

广电运通

公司报告

报告摘要:

公司 AI 转型平稳过渡, 公司四大智能业务不断展开。公司 2018 年面对主业所处赛道不景气的情况, 毅然开始转型, 经过 2 年多的布局谋划, 按照新分类, 公司各项业务都呈现较快发展势头。智能金融业务占大头, 智能交通与智能安全业务增长迅速, 智能便民业务毛利最高质地较好。此外, 国外业务也呈现较快发展趋势。

“鲲鹏+昇腾”产业链大幕将启, 公司与华为勾画“硬件+场景”新篇章。“鲲鹏+昇腾”将重构计算产业链, 广电运通母公司与华为将在硬件方面进行合作, 并共同设立生态创新中心。作为协议的一部分, 公司也将参与服务器、PC 终端研发生产, 和边缘计算和云端计算产业化应用。结合公司本身“AI+”场景的战略, 公司与华为自安全领域合作以来, 将在“硬件+场景”方面再度携手合作。

子公司中科江南分拆上市, 公司 AI 新势力力量萌发。子公司中科江南上市将有助于提升融资效率, 降低融资成本; 有助于做大做强, 把握行业机遇; 有助于利用资本市场激励管理层, 实现股东价值最大化。中科江南上市成功将激励其他子公司的发展, 并为后续其他子公司的上市探索经验。更进一步地, 未来更多子公司上市, 将使公司能够更好利用资本市场的力量加快培育“AI+”场景生态圈。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 2020 年到 2022 年的每股收益为 0.35 元、0.40 元和 0.47 元, 对应的动态 PE 为 25.12 倍、22.08 倍和 18.95 倍。预计未来公司“AI+”场景战略将不断推进; 与华为在硬件方面的合作一方面将增强公司硬件实力, 另一方面也将不断推动公司在场景方面应用的安全性和可靠性建设; 此外, 公司子公司的分拆上市将能够激励其他子公司, 并为其他子公司上市探索铺路, 进一步地, 公司将借力资本市场加快构建“AI+”场景生态系统。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 公司智能场景业务进步不及预期; 公司与华为合作进展不及预期; 公司上市子公司发展不及预期

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万)	5,458.98	6,498.69	7,759.39	9,460.58	11,554.96
增长率 (%)	24.53%	19.05%	19.40%	21.92%	22.14%
归母净利润 (百万)	670.30	762.89	854.52	972.04	1,132.77
增长率 (%)	-25.48%	13.81%	12.01%	13.75%	16.54%
净资产收益率	7.72%	8.40%	9.05%	9.82%	10.82%
每股收益 (元)	0.28	0.32	0.35	0.40	0.47
PE	31.82	28.14	25.12	22.08	18.95
PB	2.49	2.36	2.27	2.17	2.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

广电运通是国有控股的高科技上市企业, 主营业务覆盖智能金融、交通出行、公共安全、政务便民以及大文旅、新零售等领域, 致力为全球客户提供运营服务、大数据解决方案以及各种智能终端设备, 是国内领先的行业人工智能解决方案提供商。公司从国内银行 ATM 市场起步, 自主研发钞票识别核心技术, 并积极探索海外市场, 横向拓展营运业务、轨道交通业务。围绕行业同心多元化, 公司推动设备维保业务独立运作, 并通过内延外购, 形成金融服务外包全产业链。公司始终坚持自主科技创新驱动战略, 已具备深厚的技术实力, 并积累了大量的行业应用案例。

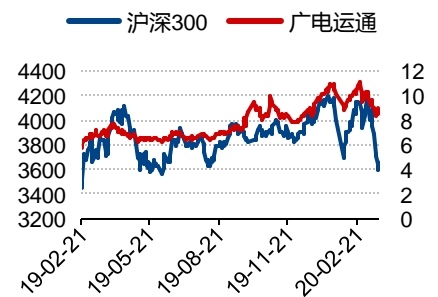
未来 6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	6.29-11.26
总市值 (亿元)	215
流通市值 (亿元)	213
总股本/流通 A 股 (万股)	240900/239300
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.7090

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

研究助理: 魏宗

010-66554080

weizong@dxzq.net.cn

目 录

1. 广电运通 AI 转型, 打造智能场景服务商	4
1.1 身具改革基因, 逆势转型开启公司智能时代	4
1.2 传统与新兴业务更迭, 公司财务维持稳定	5
2. 四大智能业务布局有序, 公司智能图景徐徐展开	7
2.1 智能金融	8
2.2 智能交通	9
2.3 智能安防和智能零售	9
2.4 国际业务	9
3. 广电运通最新进展	9
3.1 “鲲鹏+昇腾” 重构计算产业, 公司携手华为深化合作创新篇	9
3.2 公司智能业务展开顺利, “中科江南” 上市开启新纪元	11
3.2.1 中科江南基本情况	11
3.2.2 中科江南拥有两大核心技术	11
3.2.3 中科江南上市情况	12
4. 公司盈利预测及投资评级	13
5. 风险提示	13

表格目录

表 1: 公司四大智能业务概况	7
表 2: 公司合并报表主要数据 (亿元)	10
表 3: 中科江南报表主要数据 (亿元)	10
表 4: 广电运通报表主要数据 (不考虑购销抵消问题, 亿元)	10

插图目录

图 1: 公司发展历程	错误!未定义书签。
图 2: 公司持股 10% 以上重要的子公司及孙公司情况	5
图 3: 公司 2014-18 年业务营收情况	5
图 4: 公司 2014-18 年货币自动处理设备营收情况	错误!未定义书签。
图 5: 公司 2014-18 年毛利率与净利率情况	6
图 6: 公司 2014-20 年三费情况	6
图 7: 2018 年公司新业务分类营收及同比 (百万元, %)	6
图 8: 2018 年公司新业务分类毛利率	错误!未定义书签。
图 9: 公司 AI 场景布局	7
图 10: 非现设备竞争对手, 18 年智慧柜员机设备市场份额	8
图 11: 现金设备竞争对手, 2018 年现金类设备市场份额	8
图 12: 按地域划分营收情况 (百万元)	9

图 13: 按地域划分毛利率.....	9
图 14: 广电运通新一代 AI 智能设备产业基地.....	9
图 15: 该服务器满足各领域 IT 系统和数据中心计算需求.....	9
图 16: 该白板具有触控书写、会议分享、远程写作功能.....	9
图 17: 该工控机是自主可控金融机具的核心计算平台.....	9
图 18: 公司股权控制关系.....	9

1. 广电运通 AI 转型, 打造智能场景服务商

1.1 身具改革基因, 逆势转型开启公司智能时代

公司创建于 1956 年, 创厂之初肩负着研发好电台的使命。改革开放之后, 公司发展家电并转向高科技智造与高端服务。1989 年, 港资运通科技公司成立, 开始探索 ATM 机的国产化。2005 年, 公司研制成功取款机关键技术, 并试制中国芯取款机成功。

2018 年, 公司面对传统主业现金智能设备行业不景气的状况, 毅然开启人工智能战略升级之路, 聚焦 AI 技术, 并推动在 AI 技术在金融、交通等四大领域落地。公司短期目标是成为金融、安全、交通、便民等行业领先的人工智能场景服务商, 中长期将会致力于成为“领先的人工智能全栈式服务商”。

图1: 公司发展历程

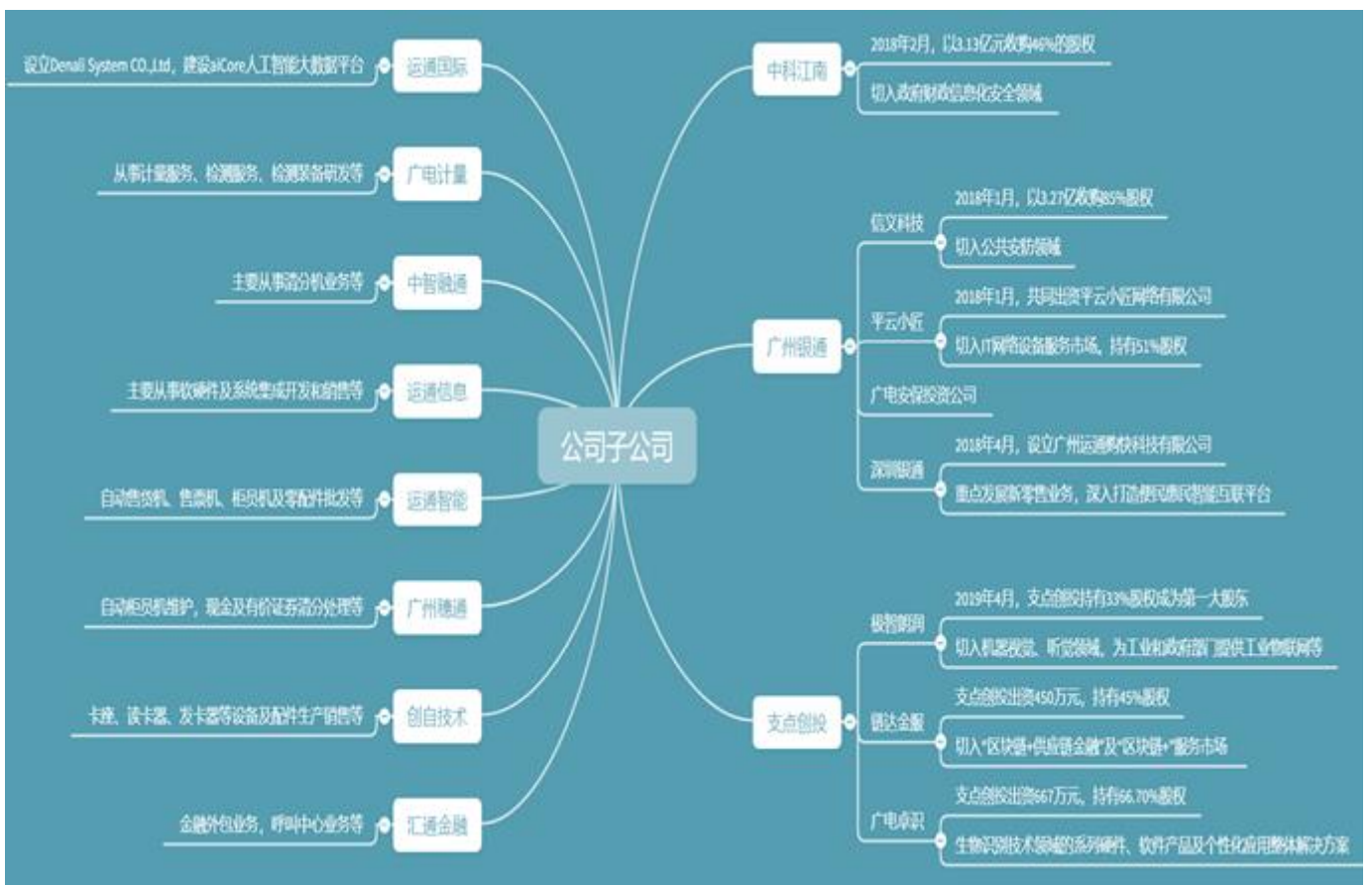


资料来源: 公司官网、东兴证券研究所

布局践行“AI+”场景战略，子公司生态系统日渐丰富。公司重点子公司中有传统业务的坚守者，比如中智融通，广州穗通等。它们对于稳定公司大局具有重要的作用，并为转型提供了更多容错空间。公司重点的子公司以及孙公司中有越来越多的人工智能公司，比如信义科技，以及图中没有提及的运通快购。公司对支点创投的增资更是加速了人工智能以及具有场景落地能力公司的引入。

收购“中科江南”“切入财政金融信息化安全领域，助力完善公司智能金融业务。中科江南作为一家集合软件业务与金融信息安全业务的公司，是央行、财政部国库资金电子支付标准主要参与者。作为国内财政信息化建设稀有标的，收购中科江南有助于完善公司在智能金融方面的布局。

图2：公司持股10%以上重要的子公司及孙公司情况



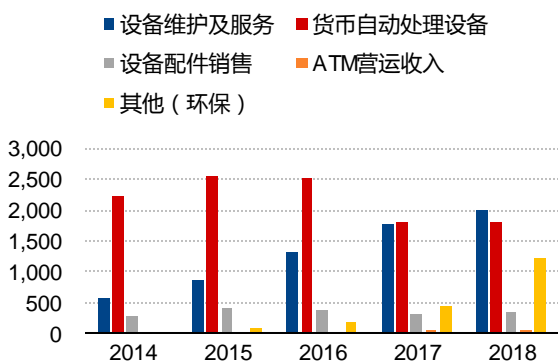
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

1.2 传统与新兴业务更迭，公司财务维持稳定

ATM 不景气带动货币自动处理设备下滑。货币自动处理设备包含 ATM，AFC 和清分机，ATM 机在货币自动处理设备营收中占据绝对比重，ATM 机 2014-2016 年上升之后，面对支付宝等现金替代支付手段的出现，2017 年出现断崖式下跌，2018 年也有所下跌，带来了货币自动处理设备整体营收的下跌。

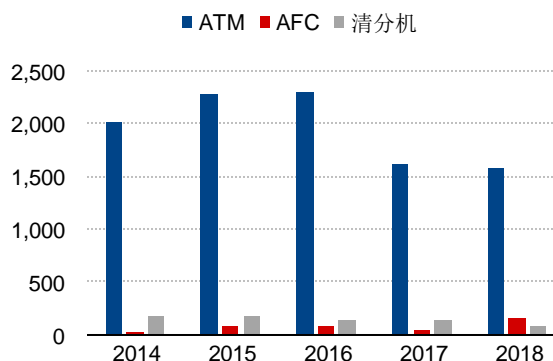
设备维护及服务与其他项业务对冲收入波动。公司通过收购国家武装押运公司，升级相关配套服务，以及发力非现金融智能设备等业务对冲了货币自动处理设备营收下滑。

图3: 公司 2014-18 年业务营收情况



资料来源: wind、东兴证券研究所

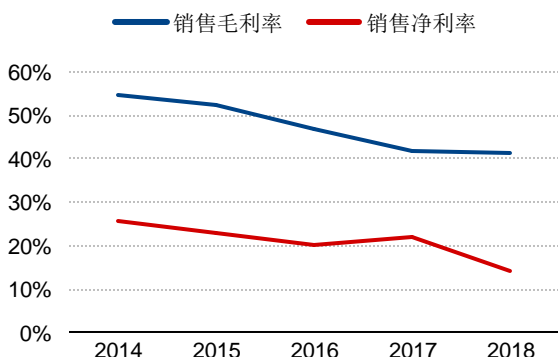
图4: 公司 2014-18 年货币自动处理设备营收情况



资料来源: wind、东兴证券研究所

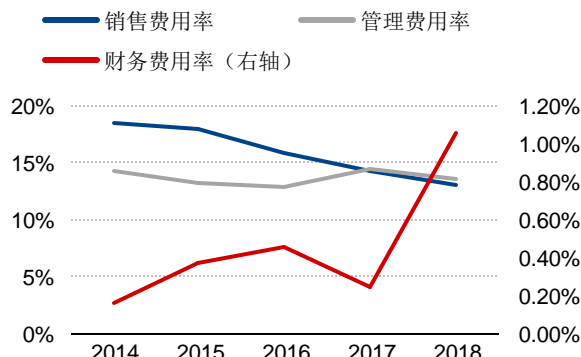
销售毛利率逐步企稳, 费用率整体回落。公司 2014 年以来毛利率和净利率双双呈现下跌势头, 进入 2018 年毛利率整体企稳, 净利率表现相对不好, 但随着毛利率的企稳回升预计也将扭转势头。费用方面, 销售费用和管理费用 (包括研发费用) 率均呈现下跌势头, 控费表现良好, 财务费用率上升但绝对值较小, 因此整体费用率呈现回落态势。

图5: 公司 2014-18 年毛利率与净利率情况



资料来源: wind、东兴证券研究所

图6: 公司 2014-20 年三费情况

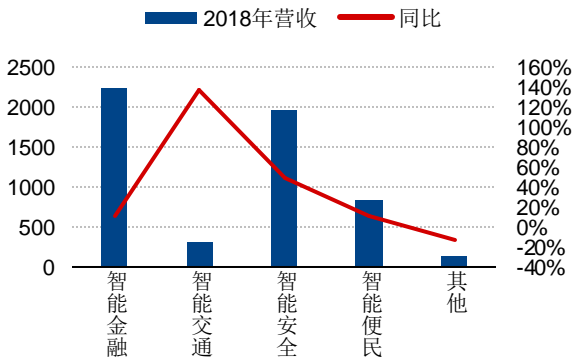


资料来源: wind、东兴证券研究所

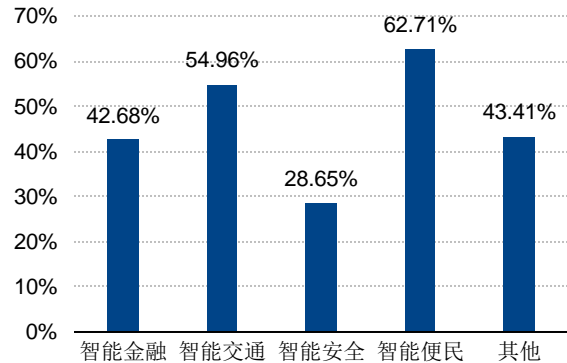
智能交通与安全同比高增添动力, 智能便民毛利率独占鳌头。按照新的分类, 智能金融营收占比为 41.18%, 智能交通营收占比为 5.44%, 智能安全营收占比为 35.74%, 智能便民 15.13%, 智能安全营收已经接近智能金融的体量且增速远高于智能金融, 智能交通则以超过 100% 的同比增速给营收添加了新的强劲动力。智能便民增速较低但其毛利率高达 62.71% 也是公司智能业务布局中不可或缺的一环。

图7: 2018 年公司新业务分类营收及同比 (百万元, %)

图8: 2018 年公司新业务分类毛利率



资料来源：公司年报、东兴证券研究所



资料来源：公司年报、东兴证券研究所

2. 四大智能业务布局有序，公司智能图景徐徐展开

图9：公司 AI 场景布局



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司短期立足“人工智能场景服务商”战略，长期致力于打造“领先的人工智能全栈式服务商”。公司立足于系列智能终端和行业综合解决方案，基于金融场景业务、积极拓展交通、安全以及便民场景，并通过行业服务云平台掌握数据，从而对接外部服务，实现场景服务商向全栈式服务商的转变。

内延发展方面，公司通过建立1个研究总院+6大专业研究分院，建立10个P-AOC（省级呼叫中心）、近千个服务站、拥有超5万人的网络工程师队伍为智能设备提供运维服务，立足智能金融快速切入智能便民、智能交通、智能安全等领域。

外延发展方面, 公司收购信义科技转型智慧城市公共安全, 投资设立运通购快拓展零售新市场, 以自有资金增资广州支点创业投资, 发掘有协同效应的企业, 并设立十大分支机构拓展海外事业群。

表1: 公司四大智能业务概况

四大业务	既有业务	布局	重大动作	短期	长期
智能金融	金融行业智能终端设备	拓展到财政领域	收购中科江南	抓银行网点转型升级	打造金融服务大数据平台
智能安全	现金外包、武装押运	切入公共安全	收购信义科技	参与城市级智能公共安全建设运营	整体解决方案提供商
智能交通	自助售票机、自助检票机	创新智能终端	码上乘车、刷脸过闸、刷脸过检落地成功	主流系统解决方案提供商	智慧出行大数据服务平台
智能便民	10个智能监控调度指挥中心、近千个服务站线下网络、超过6万人工程师队伍	切入新零售、政务便民、大文旅领域	近万台智能零售终端布局;收购运通购快	打造智能设备行业有影响力的运维平台;构建AI+解决方案,打造成成熟项目	挖掘政务、零售、文旅等环节的数据信息
海外事业群	十大分支机构	本地化营销服务网络		提升市占率,扩大品牌	系统集成能力的解决方案提供商

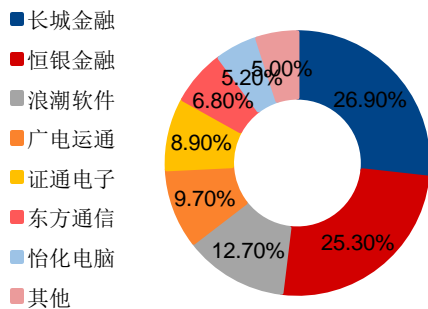
资料来源: 东兴证券研究所

2.1 智能金融

公司现金设备技术领先, 集成度提高助力公司提升非现设备竞争力。公司现金设备业务有机芯等核心技术, 而恒银金融等竞争对手核心模块购买自国外公司, 公司相对于竞争对手公司具备绝对优势, 也是因为这个原因, 银行的第一款新机器一般都是公司生产。非现金融设备板块, 厂商特别多, 门槛比较低, 但现在要求机器集成度比较高, 非现设备和现金设备集成在一起, 只要涉及到现金模块的设备公司就具备绝对优势。

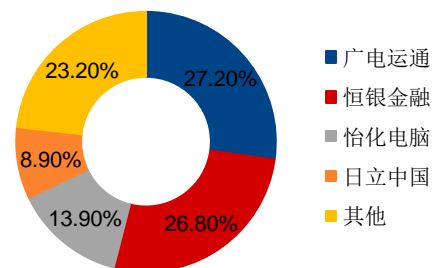
总体来说, 金融或者银行是公司最核心的业务, 未来几年银行的科技投入会持续增加, 而银行前台的这一块才刚刚起步, 目前还未形成标准, 未来的发展空间广阔。

图10: 非现设备竞争对手, 18年智慧柜员机设备市场份额



资料来源: 金融时报、东兴证券研究所

图11: 现金设备竞争对手, 2018年现金类设备市场份额



资料来源: 金融时报、东兴证券研究所

2.2 智能交通

智能交通应用不断拓展, 市场空间较大。智慧交通领域, 公司将人工智能技术运用在快速安检、快速购票、快速进站等方面, 并在深圳、广州等地的站点得到了应用, 该业务发展较快。传统的智能交通应用主要体现在智能检票上, 而公司目前正在将应用延伸到智慧车站这一块(包括智慧安检、大数据分析、客流分析等), 预计 2020 年合同规模超 10 亿元。

下属地铁项目销售模式分两类, 公司业绩受其影响。地铁项目的销售分销售模块和销售产品整机。地铁行业存在地域差异, 一般会要求用当地公司产品, 当地公司不能生产的情况下会用公司的模块。公司自行签订的订单, 能够全权生产整机。

2.3 智能安防和智能零售

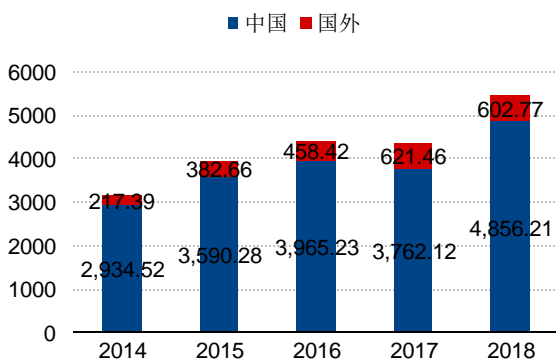
智能安防板块, 公司围绕智慧城市, 主要聚焦于平安城市、平安校园、平安园区。公司通过后端的一些数据分析, 代替公安人员寻找案件线索, 用智能化手段来代替传统的人工, 已经取得了较好的效果。

智能零售, 也称智能便民。公司在旅游经营区域投放了接近 1 万台自动零售机, 相较于交通、公安、银行的 To B 类业务, 这一块对广电运通来讲是一个全新的、面向消费端的业务。目前便民业务还在稳步进行中, 未来的发展机会很大。

2.4 国际业务

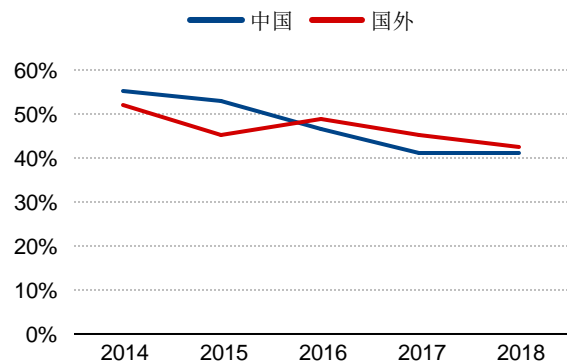
国际业务毛利率与国内趋同, 强劲市场需求增添新动能。公司在海外设立了十大分支机构, 并建立了本地化的营销网络, 不断致力于提升市占率, 扩大平台。从财务表现来看, 国外毛利率水平在 2014-2016 年低于国内水平, 2016-2018 年高于国内水平, 整体趋同。营收的绝对值从 2014 年的 2 亿元左右增长到 2018 年的 6 亿元, 增长了 200%, 强劲的需求动力有望不断提供加速度。

图 12: 按地域划分营收情况 (百万元)



资料来源: wind、东兴证券研究所

图 13: 按地域划分毛利率



资料来源: wind、东兴证券研究所

3. 广电运通最新进展

3.1 “鲲鹏+昇腾”重构计算产业, 公司携手华为深化合作创新篇

2020年3月20日, 广州无线电集团(广电运通母公司)与华为签署合作协议, 共建广州“鲲鹏+昇腾”生态创新中心并开展硬件合作。协议约定, 广电运通及全资子公司运通信息将成为“鲲鹏”服务器及PC终端研发生产和“昇腾”边缘计算与云端计算产业化应用的合作机构。

图14: 广电运通新一代 AI 智能设备产业基地



资料来源: 广电运通知乎号、东兴证券研究所

图15: 该服务器满足各领域 IT 系统和数据中心计算需求



资料来源: 广电运通知乎号、东兴证券研究所

图16: 该白板具有触控书写、会议分享、远程写作功能



资料来源: 广电运通知乎号、东兴证券研究所

图17: 该工控机是自主可控金融机具的核心计算平台



资料来源: 广电运通知乎号、东兴证券研究所

“鲲鹏+昇腾”计算产业战略大幕开启, 把控计算机全产业链算力核心。“鲲鹏”是数据中心高性能处理器。

“昇腾”是商用 AI 芯片, 华为基于“鲲鹏”+“昇腾”双基石, 是国内唯一一家具备完整打造“CPU、NPU、存储控制、网络互联、智能管理”五大芯片能力的厂商。“鲲鹏”开启操作系统、办公软件、中间件、整机、存储等领域“信创计算产业”重构之路, “昇腾”将开启 AI 算法、AI 算力、AI+金融、AI+汽车等领域“AI 计算产业”重构之路。

安全领域合作业绩辉煌，公司与华为业务协作渊源深厚。2018 年公司和华为合作主要在智慧安全领域，公司这一板块占比 2018 年为 35%。公司收购信义科技切入公共安全领域，携手华为等公司建设智慧城市（公共安全）解决方案，打造了南山区平安城市、龙岗区雪亮工程等众多行业标杆项目。

看好公司融入“鲲鹏+昇腾”计算产业链，并与华为在金融等领域深化合作。鲲鹏计算产业链将是贯穿硬件、软件与应用场景的完整生态系统。公司融入该产业链将迎来巨大的机遇。智能金融一直以来是公司的主战场，公司是国内银行智能自助设备的市场龙头。本次协议签订后，公司将基于华为“鲲鹏”和“昇腾”处理器，进行 AIoT 战略算力布局，公司与华为的合作将从安全领域进一步深化到银行、财税、交通等领域。

3.2 公司智能业务展开顺利，“中科江南”上市开启新纪元

3.2.1 中科江南基本情况

中科江南主营业务：1) 向政府部门、银行、企事业单位提供整套新一代**智慧财政解决方案**；2) 产品聚焦在电子化解决方案、财政综合业务、财务软件及电子档案、财政和金融大数据以及银行代理财政业务。中科江南与公司其他业务板块之间保持高度的业务独立性。

公司直接持有中科江南 46.00%的股份，是中科江南的控股股东。广州市国资委为公司的实际控制人，亦为中科江南的实际控制人。

图18：公司股权控制关系



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

3.2.2 中科江南拥有两大核心技术（区块链技术两大应用）

一是分布式账本。对于分布式账本技术，公司主要是用它致力于实现财政制度的电子化，每年大概 4 到 5 个亿收入，而且是独占市场份额 99%以上，计划从省推到市推到县推到乡。省、市项目都已经做完，目前在全国 3000 个县进行推广。

公司以区块链为中心的业务保持着 90%左右的市占率，全国已经签了 1000 个县的合作，还有 2000 个县，预计在未来两年完成，预计每年能保持百分之几十的增长。

二是数字货币。未来如果发行 DCEP (Digital Currency Electronic Payment, 为中国人民银行未发行的法定数字货币), 必然存在用现在的银行账户的货币和 DCEP 进行兑换的需求, 银行自助设备就需要升级改造。现在覆盖全国的八九十万台 ATM, 今后都要有 DCEP 和银行账户货币兑换的一个模块中心。公司研究总院正在围绕央行已经发布的技术体系, 研发新模块。

3.2.3 中科江南上市情况

(1) 政策背景:

2019 年 12 月 13 日, 中国证监会正式发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》, 自发布之日起施行, 鼓励上市公司通过分拆优化资本市场资源配置。

(2) 上市意义

有助于公司做大做强, 抓住行业发展机遇。公司分拆中科江南独立上市, 有望通过融资增强资金实力, 提升管理水平, 提升业务的竞争力和盈利水平, 在科技产业重构的浪潮中不断发展壮大, 并为未来引入战略投资者、进行混改等深层次的改革打下基础。

有助于提升融资效率, 有效降低资金成本。独立的上市平台能够让中科江南直接与资本市场对接, 提升了融资的灵活性与效率, 有利于降低资金的成本。

激励提升业绩水平, 市场化定价有助于股东价值最大化。管理层及核心人员获得的股权激励大小将与公司业绩高低挂钩, 激励公司管理层和核心人员不断改善管理水平, 提升公司竞争力, 规避风险。另外, 上市后公司的经营与财务透明度都将大增, 有助于市场对中科江南业务进行合理估值, 实现股东价值的最大化。

(3) 报表分拆

把中科江南分拆出去, 广电运通体量不产生显著变化。从总资产、净资产、营业收入以及营业利润等四个方面考虑, 当不考虑中科江南的数据时, 广电运通仍然能够保持足够大的体量, 分拆不对公司四类财务数据所表示的公司体量产生显著影响。

表2: 公司合并报表主要数据 (亿元)

项目	2019 年 9 月 30 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	132.10	134.40
净资产	97.69	95.10
营业收入	40.72	54.59
净利润	6.05	7.84

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表3: 中科江南报表主要数据 (亿元)

项目	2019 年 9 月 30 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	6.07	5.30
净资产	3.35	2.44
营业收入	3.32	2.65

项目	2019年9月30日	2018年12月31日
净利润	0.89	0.51

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表4：广电运通报表主要数据（不考虑购销抵消问题，亿元）

项目	2019年9月30日	2018年12月31日
总资产	126.03	129.1
净资产	94.34	92.66
营业收入	37.4	51.94
净利润	5.16	7.33

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 公司盈利预测及投资评级

我们预计公司2020年到2022年的每股收益为0.35元、0.40元和0.47元，对应的动态PE为25.12倍、22.08倍和18.95倍。预计未来公司“AI+”场景战略将不断推进；与华为在硬件方面的合作一方面将增强公司硬件实力，另一方面也将不断推动公司在场景方面应用的安全性和可靠性建设；此外，公司子公司的分拆上市将能够激励其他子公司，并为其他子公司上市探索铺路，进一步地，公司将借力资本市场加快构建“AI+”场景生态系统。我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

公司智能场景业务进步不及预期；公司与华为合作进展不及预期；公司上市子公司发展不及预期

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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	9350	11110	12470	14785	17546	营业收入	5459	6499	7759	9461	11555
货币资金	4250	5404	5986	7280	8868	营业成本	3200	3797	4632	5721	6948
应收账款	1312	1530	1790	2139	2561	营业税金及附加	45	45	54	66	81
其他应收款	110	131	156	190	232	营业费用	715	910	1040	1268	1618
预付款项	69	92	114	145	181	管理费用	386	455	504	634	820
存货	1865	2169	2593	3138	3735	财务费用	-57	1	1	1	1
其他流动资产	1649	1680	1718	1769	1832	研发费用	359	427	510	622	760
非流动资产合计	4090	3073	2981	2889	2797	资产减值损失	157.50	77.00	77.00	77.00	77.00
长期股权投资	626	626	626	626	626	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1089	1002	915	828	741	投资净收益	103.97	100.00	100.00	100.00	100.00
无形资产	152	143	134	126	119	加:其他收益	147.50	100.00	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	18	0	0	0	0	营业利润	907	988	1143	1274	1452
资产总计	13440	14183	15451	17674	20343	营业外收入	6.11	52.88	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3821	4038	4769	6367	8289	营业外支出	13.43	2.54	2.54	2.54	2.54
短期借款	23	0	399	1579	3024	利润总额	900	1039	1140	1271	1450
应付账款	824	945	1129	1367	1627	所得税	116	104	114	127	145
预收款项	1811	1914	2036	2186	2368	净利润	784	935	1026	1144	1305
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	114	172	172	172	172
非流动负债合计	110	73	73	73	73	归属母公司净利	670	763	855	972	1133
长期借款	2	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3931	4111	4842	6440	8362	成长能力					
少数股东权益	823	995	1166	1338	1510	营业收入增长	24.53%	19.05%	19.40%	21.92%	22.14%
实收资本(或股本)	2429	2409	2409	2409	2409	营业利润增长	-19.82%	8.97%	15.65%	11.42%	14.02%
资本公积	2298	2298	2298	2298	2298	归属于母公司净	6.58%	13.81%	12.01%	13.75%	16.54%
未分配利润	3813	4270	4783	5366	6046	获利能力					
归属母公司股东权	8687	9077	9442	9896	10470	毛利率(%)	41.38%	41.57%	40.30%	39.52%	39.87%
负债和所有者权益	13440	14183	15451	17674	20343	净利率(%)	14.36%	14.38%	13.23%	12.09%	11.29%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利率(%)	4.99%	4.99%	5.38%	5.53%	5.50%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.72%	8.40%	9.05%	9.82%	10.82%
经营活动现金	967	611	657	617	686	偿债能力					
净利润	784	935	1026	1144	1305	资产负债率(%)	29%	29%	31%	36%	41%
折旧摊销	163.27	99.02	99.10	99.13	99.10	流动比率	2.45	2.75	2.61	2.32	2.12
财务费用	-57	1	1	1	0	速动比率	1.96	2.21	2.07	1.83	1.67
应收账款减少	-511	-219	-260	-349	-531	营运能力					
预收帐款增加	86	103	123	149	225	总资产周转率	0.42	0.47	0.52	0.57	0.61
投资活动现金流	101	665	-259	-259	-259	应收账款周转率	5.17	4.57	4.67	4.81	4.92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.66	7.35	7.48	7.58	7.72
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	104	100	100	100	100	每股收益(最新摊	0.28	0.32	0.35	0.40	0.47
筹资活动现金流	-548	-122	184	936	1471	每股净现金流(最	0.21	0.48	0.24	0.54	0.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	3.58	3.77	3.92	4.11	4.35
长期借款增加	2	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-20	0	0	0	P/E	31.82	28.14	25.12	22.08	18.95
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.49	2.36	2.27	2.17	2.05
现金净增加额	521	1154	582	1294	1898	EV/EBITDA	17.39	14.80	12.81	11.51	10.09

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：魏宗

中国人民大学硕士，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。