

收入结构优化明显, BIM 软件预计向交通等行业加速扩张

——2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司点评

● 收入结构显著优化, 设计板块增速亮眼、占比提升, 基建板块收入平稳, 配售电业务收入下滑、占比下降

公司发布 2019 年年报: 实现营收 11.23 亿元, 同比减少 5.13%, 归母净利润 2.95 亿元, 同比增长 8.62%。收入结构: (1) 设计板块营收 6.26 亿元, 同比增长 30.52%; (2) 基建管理板块营收 2.63 亿元, 同比增长 4.08%; (3) 配售电板块营收 1.80 亿元, 同比减少 54.70% (4) 海外及其他行业营收 5475.14 万元, 同比减少 0.56%。公司公告披露: 2019 年营业收入较上年同期略有下降, 主要是配售电业务板块受电力体制改革的进程影响, 业务进展缓慢; 但公司根据市场情况及时调整板块之间的业务布局, 抓住契机集中优势资源重点拓展三维设计软件市场, 设计板块营业收入和净利润持续增长。我们预计后续设计和基建板块整体占比持续提升, 配售电板块占比预计会逐步降低。2019 年公司整体毛利率 51.53%, 同比增加 8.29pct, 主要是高毛利的软件业务占比提升。

● 疫情影响一季度业绩, 但历史来看 Q1 收入占比小, 随着复工复产, 新基建、特高压建设有利于拉动公司设计业务和基建管理业务增长

公司发布 2020 年一季报: 实现营收 7021.59 亿元, 同比减少 34.31%; 归母净利润 585.62 万元, 同比减少 35.87%。主要系受新型冠状病毒肺炎疫情影响市场销售、项目现场实施、项目验收和工作量结算。公司历史 Q1 收入占全年比重小, 2017-2019 年占比分别为 11.71%、13.57%、9.52%; 随着复工复产, 特高压建设 (设计先行)、新基建有利于拉动公司设计信息化及相关设计板块业务和基建管理业务增长。

● 研发加大 BIM 新产品投入, BIM 软件有望从电网向交通等行业加速扩张 2019 年研发投入约 1.10 亿元, 同比增长 16.36%。公司先后发布了 BIM 引擎 1.0 版本及 Fweb3.0 应用快速开发平台, 进一步提升了产品快速开发、关键技术组件复用、低成本实施运维能力, 为公司产品在交通等领域跨行业深入应用提供了重要技术支撑。目前公司 BIM 相关技术及产品在交通的施工领域多个项目中已得到初步应用。我们估计 BIM 软件产品加速向交通等行业扩张。

● 投资建议: 2019 年年报收入结构优化明显, BIM 软件未来预计加速从电网行业向交通等行业扩张。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.62、0.85 和 1.12 元, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 疫情影响超过预期, 订单和项目落地不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,184	1,123	1,452	2,014	2,711
增长率(%)	38.3	-5.1	29.3	38.7	34.6
净利润(百万元)	272	295	376	516	682
增长率(%)	41.3	8.6	27.6	37.0	32.1
毛利率(%)	43.3	51.5	51.6	51.7	51.8
净利率(%)	22.9	26.3	25.9	25.6	25.1
ROE(%)	15.0	13.8	15.3	17.7	19.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.49	0.62	0.85	1.12
P/E(倍)	26.2	24.1	18.9	13.8	10.4
P/B(倍)	3.9	3.3	2.9	2.4	2.0

强烈推荐 (维持评级)

田杰华 (分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

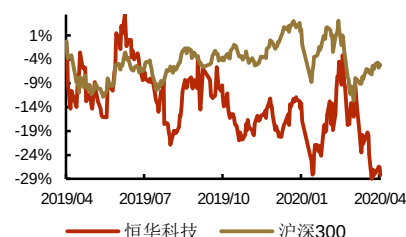
李汉卿 (联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

市场数据	时间 2020.04.23
收盘价(元):	11.48
一年最低/最高(元):	11.24/16.88
总股本(亿股):	6.06
总市值(亿元):	69.55
流通股本(亿股):	3.44
流通市值(亿元):	39.44
近 3 月换手率:	250.59%

股价一年走势



相关报告

《预中标兴义电力大单, 继续看好全年增长》2019-09-19

《Q2 业绩比 Q1 边际改善, 看好全年业绩增长》2019-08-16

《验收因素影响短期业绩, 全年净利仍维持 30%-50%增速预期》2019-04-26

《业绩符合预期, 2019 年经营目标归母净利润同比增长 30%-50%》2019-03-22

《业绩持续高增长, 已上线服务于电力现货交易市场的 SaaS 产品》2018-10-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2148	2487	2702	3262	4058
现金	708	535	2241	2380	3204
应收票据及应收账款合计	1266	1389	0	0	0
其他应收款	28	334	134	515	359
预付账款	4	2	6	4	10
存货	141	128	220	261	385
其他流动资产	0	101	101	101	101
非流动资产	338	331	353	385	423
长期投资	81	79	76	73	77
固定资产	72	68	92	126	159
无形资产	13	11	11	11	12
其他非流动资产	172	173	174	175	175
资产总计	2486	2819	3056	3646	4481
流动负债	663	674	595	723	932
短期借款	195	224	224	352	425
应付票据及应付账款合计	196	190	0	0	0
其他流动负债	271	260	370	371	508
非流动负债	3	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	0	0	0	0
负债合计	665	674	595	723	932
少数股东权益	2	2	3	3	4
股本	402	606	606	606	606
资本公积	688	541	541	541	541
留存收益	811	1078	1390	1812	2372
归属母公司股东权益	1818	2143	2458	2920	3545
负债和股东权益	2486	2819	3056	3646	4481

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-34	-64	1762	51	793
净利润	272	295	377	516	682
折旧摊销	27	22	12	18	24
财务费用	3	3	-22	-44	-49
投资损失	-7	-22	-18	-19	-26
营运资金变动	-355	-417	1413	-420	164
其他经营现金流	24	54	-0	-0	-1
投资活动现金流	-66	15	-16	-29	-35
资本支出	29	20	25	34	34
长期投资	303	-339	3	2	-4
其他投资现金流	266	-305	12	7	-5
筹资活动现金流	35	13	-38	-11	-7
短期借款	-1	29	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	205	204	0	0	0
资本公积增加	-101	-147	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-73	-38	-11	-7
现金净增加额	-64	-36	1707	11	751

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1184	1123	1452	2014	2711
营业成本	672	544	703	973	1307
营业税金及附加	4	6	14	15	16
营业费用	39	42	58	89	108
管理费用	78	86	145	201	306
研发费用	73	102	167	242	339
财务费用	3	3	-22	-44	-49
资产减值损失	29	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	16	13	14	46
投资净收益	7	22	18	19	26
营业利润	299	327	418	572	757
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	1
利润总额	299	328	418	572	756
所得税	27	32	41	56	74
净利润	272	295	377	516	682
少数股东损益	1	0	0	0	1
归属母公司净利润	272	295	376	516	682
EBITDA	317	347	402	538	720
EPS(元)	0.45	0.49	0.62	0.85	1.12

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.3	-5.1	29.3	38.7	34.6
营业利润(%)	42.1	9.6	27.5	37.0	32.3
归属于母公司净利润(%)	41.3	8.6	27.6	37.0	32.1
获利能力					
毛利率(%)	43.3	51.5	51.6	51.7	51.8
净利率(%)	22.9	26.3	25.9	25.6	25.1
ROE(%)	15.0	13.8	15.3	17.7	19.2
ROIC(%)	24.3	19.3	276.2	80.8	139.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.8	23.9	19.5	19.8	20.8
净负债比率(%)	-28.2	-14.5	-82.0	-69.4	-78.3
流动比率	3.2	3.7	4.5	4.5	4.4
速动比率	3.0	3.5	4.2	4.1	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	2.8	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.49	0.62	0.85	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-0.22	2.91	0.08	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.54	4.06	4.82	5.85
估值比率					
P/E	26.2	24.1	18.9	13.8	10.4
P/B	3.9	3.3	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.8	19.3	12.4	9.3	5.9

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的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/>