

中电兴发 (002298)：公司转型成功前景广阔，业务竞争优势显著

转型信息技术服务业业绩稳定，业务管理双创新将引领公司前进。2015 年公司成功收购北京中电兴发科技有限公司，进军软件和信息技术服务业，2016-2019 年保持了 16.71 亿元到 27.56 亿元营业收入的稳步增长，CAGR 为 18.15%，根本原因在于智慧城市和智慧国土业务保持竞争优势。此外，公司作为国内领先的智慧中国全面解决方案提供商和运营服务商，业务模式与管理模式双创新将引领公司稳步前进。

持续开拓智慧城市新赛道。公司自主可控的云计算、云存储、容器云等产品与包括华为、龙芯、统信在内的主流国产芯片和国产操作系统厂家进行了互认证，实现了完全的硬件国产化代替和国产操作系统适配，不断提高传统智慧城市（垂直行业应用：如雪亮工程、智能交通、智慧城管等）项目中的自主产品占比，并基于边/云/用三位一体的强大综合竞争力进行全局全域科学智慧城市（DI+DA）新赛道业务的开拓。

布局智慧中国业务，持续投入研发。公司坚持以智慧中国业务（包括智慧城市、智慧国防和智慧时空）为龙头，以 4G/5G 新基础通信业务和新一代高速主干光纤网业务为两翼的主营业务发展战略，坚持“自主可控、国产代替”的技术研发路线，持续加大技术和研发投入。基于核心技术、自主产品、业务协同的全方位布局，掌握“从前端智能感知到中间网络传输，再到云端与智慧应用”的整个智慧中国全面解决方案体系的能力。

公司盈利预测及投资评级：公司立足智慧城市业务，拓展运营商业务，形成研发驱动降低成本独特优势，考虑公司面对较广阔市场空间，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.57、6.10 和 7.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.66、0.88 和 1.14 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 13.39、10.01 和 7.73 倍。看好公司业务前景，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：运营商业务建设需求放缓；政策与市场竞争不确定性。

财务指标预测

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,455.96	2,755.68	2,788.74	3,290.72	4,047.58
增长率(%)	21.25%	12.20%	1.20%	18.00%	23.00%
净归母净利润(百万元)	174.76	284.71	456.54	610.46	791.10
增长率(%)	1.48%	-62.91%	60.35%	33.71%	29.59%
净资产收益率(%)	4.16%	6.51%	9.67%	12.24%	14.83%
每股收益(元)	0.25	0.43	0.66	0.88	1.14
PE	35.29	20.76	13.39	10.01	7.73
PB	1.45	1.40	1.29	1.23	1.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020 年 12 月 31 日

推荐/首次

中电兴发

公司报告

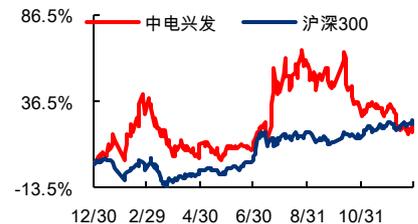
公司简介：

中电兴发是目前国内领先的智慧中国核心技术、产品与全面解决方案供应商、运营服务商，已形成面向智慧社会治理、智慧民生服务、智慧产业经济等三位一体的完全自主可控、国内领先且具有国际竞争力的核心技术、产品和全面解决方案；主营业务以智慧中国业务为龙头，以 4G/5G 新通信业务和新一代高速主干光纤网络业务为辅，其中智慧中国业务主要包含“智慧城市（党政与民学）、智慧国防（军队）、智慧时空（东西南北中）”三大核心市场。

交易数据

52 周股价区间(元)	12.44-7.48
总市值(亿元)	63.27
流通市值(亿元)	50.3
总股本/流通 A 股(万股)	69,151/54,972
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.45

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

010-66554060

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080012

目录

1. 成功转型信息技术服务业，公司将引领行业发展	4
1.1 传统制造业向信息技术服务业的转型开启公司新征程	4
1.1.1 公司向信息技术服务业稳步转型	4
1.1.2 公司形成“一体两翼”业务布局	4
1.2 公司股权结构较为分散	5
1.3 公司财务指标稳健，为发展奠定良好基础	6
1.4 行业面临优胜劣汰，公司作为行业领军将稳步前进	7
2. 开拓智慧城市新赛道，通信光纤起到协同作用	8
2.1 智慧城市业务带来新动能	8
2.2 4G/5G 新基础通信业务协同联通创造增量	9
2.3 新一代高速主干光纤网业务与智慧中国业务协同发展	9
3. 资质与经验打造核心优势，智慧科技深度开发市场潜力	10
3.1 以技术为驱动，伴以高资质和丰富的应用经验	10
3.2 布局智慧中国业务，持续投入研发	12
4. 公司盈利预测及投资评级	13
5. 风险提示	13

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构	5
图 3：2016-2020Q3 公司营业收入变化	6
图 4：2016-2020Q3 公司净利润变化	6
图 5：2016-2020Q3 公司营业利润与毛利率	6
图 6：2018-2020H1 公司各产品营收情况	6
图 7：2019-2020H1 公司各产品毛利率情况	7
图 8：2016-2020Q3 公司研发支出变化	7
图 9：2016-2020Q3 公司销售费率，管理费率 and 财务费率变化	7
图 10：2016-2023 年中国智慧城市市场支出规模统计情况及预测（单位：亿美元）	8
图 11：公司为众多客户提供基础传输网络支撑服务	9
图 12：公司拥有众多有效专利	10
图 13：公司资质优势明显	11
图 14：公司行业应用经验丰富	12
图 15：公司近些年研发支出不断增长	12

表格目录

表 1：中电兴发主营业务四大板块	4
------------------	---

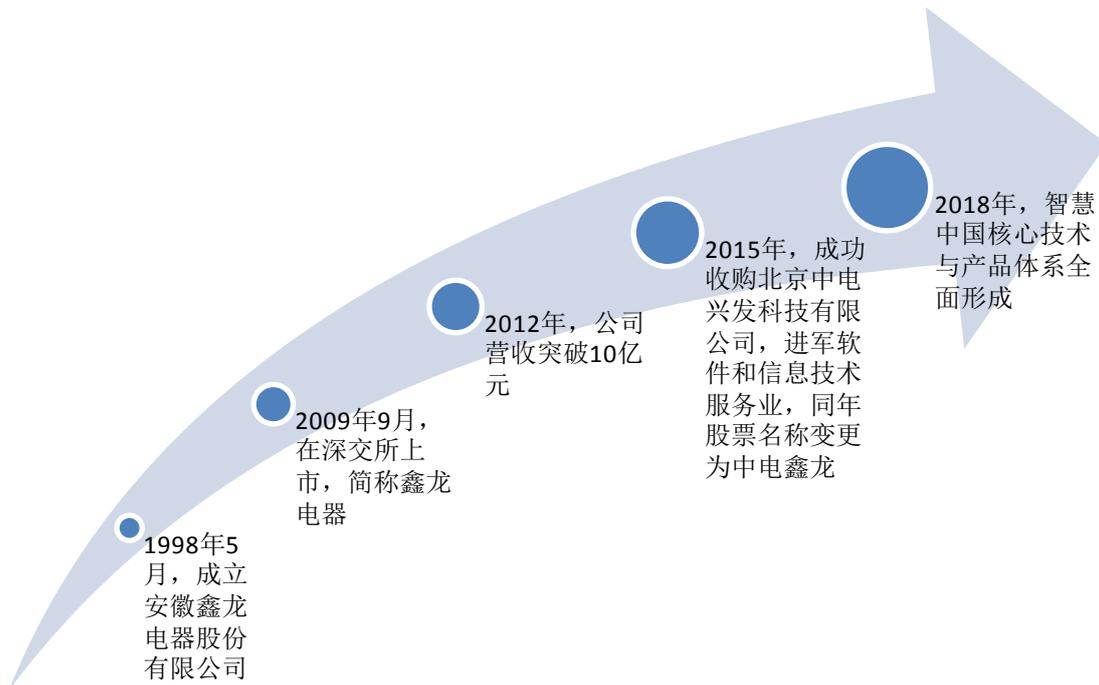
1. 成功转型信息技术服务业，公司将引领行业发展

1.1 传统制造业向信息技术服务业的转型开启公司新征程

1.1.1 公司向信息技术服务业稳步转型

安徽中电兴发与鑫龙科技股份有限公司（原名：安徽鑫龙电器股份有限公司）成立于1998年5月15日；2009年9月，安徽鑫龙电器股份有限公司首次公开发行A股在深圳证券交易所上市，简称为鑫龙电器；2015年，公司成功收购北京中电兴发科技有限公司，进军软件和信息技术服务业，同年股票名称变更为中电鑫龙；2018年，智慧中国核心技术与产品体系全面形成，公司简称变更为中电兴发。

图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.1.2 公司形成“一体两翼”业务布局

公司自从2015年成功收购北京中电兴发科技有限公司，进入软件和信息技术服务业，发展成为以公共安全与反恐、智慧城市为重点的一整套城市智能管理系统提供商。目前公司的主营业务以智慧中国业务为核心，以4G/5G新基础通信业务和新一代高速主干光纤网业务为两翼，其中智慧中国业务主要包含“智慧城市（党政与民学）、智慧国防（军队）、智慧时空（东西南北中）”三大核心市场。

表1：中电兴发主营业务三大板块

业务名称	具体内容
------	------

智慧中国业务

(1) 智慧城市：核心建设内容是构建五中心四平台智慧体系，包括：区域云数据中心、区域指挥中心、区域受理中心、区域商业运营中心、区域体验中心以及统一物联感知平台、统一云计算服务平台、治理与服务一体化平台和区域商业服务运营平台。

(2) 智慧国防：解决数据采集难保鲜、国防信息难共享、各类国防态势数据难掌控；解决应急指挥不顺畅、指挥对象难管控、指挥要素难协同；解决智慧国防建设中网络融合、数据融合、信息安全的问题。

(3) 智慧时空：建设内容可统一的时空基准，丰富时空大数据，构建时空数据资源；面向两种不同应用场景，构建桌面平台和移动平台，创建开放的、具有自主学习能力的智能化技术系统；搭建统一、共用的云支撑环境，部署时空大数据平台，形成云服务能力；做好数据与技术支持，突出实时数据接入、施工大数据分析 and 智能化处置等功能。

4G/5G 新通信业务

云南联通混改业务一期工程开始于 2017 年 8 月，中国联通作为国企混改首批试点企业之一，引入包括腾讯、百度、阿里巴巴在内的多位战略投资者，实现强强联合，中电兴发与云南联通签订《中国联通移动业务社会化服务合作协议》，获得云南联通项目建设 6 亿总承包；紧接着 2020 年中标广西联通混改项目，公司现阶段在云南和广西两个省份参与中国联通混改项目，目前云南联通混改项目已完成阶段性实施，并已开始按照合同约定进度回款。目前广西联通混改 4 个地市中的贵港、梧州两地的社会化合作运营正在启动，后续其它区域将稳步推进。

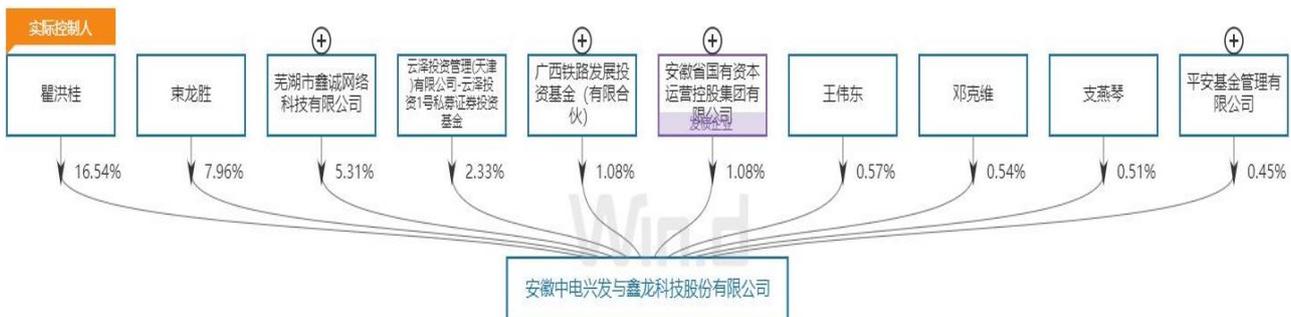
新一代高速主干光纤网业务

新光纤通信业务抓住全国主干光纤网络换代的市场机遇，利用高速公路管道资源业务开发，形成分期覆盖全国的主干新光纤网络，从事与高速公路信息化、通信网络工程有关的项目投资、建设、运营、维护等。主要服务于政府部门、大型企业、通信运营商等客户。

资料来源：东兴证券研究所

1.2 公司股权结构较为分散

截止 2020 年三季度，公司总股本为 6.9 亿股，前十大股东合计持股 36.37%。瞿洪桂先生直接持有公司 114,394,324 股，占公司总股本的 16.54%，通过其实际控制的云泽投资发行的云泽投资 1 号私募证券投资基金间接持有公司 16,110,000 股，占公司总股本的 2.33%，合计持有公司股份占总股本 18.87%，为公司第一大股东、实际控制人。

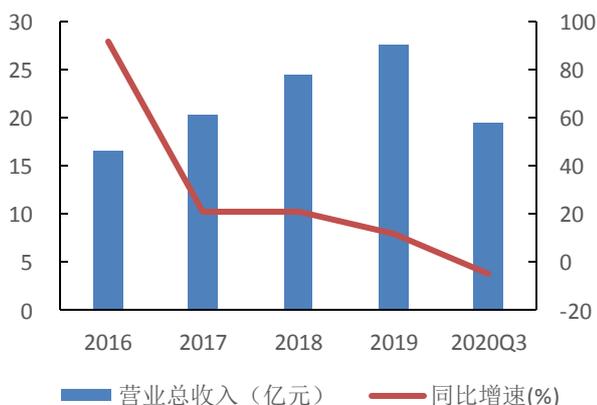
图2：公司股权结构


资料来源：wind，东兴证券研究所

1.3 公司财务指标稳健，为发展奠定良好基础

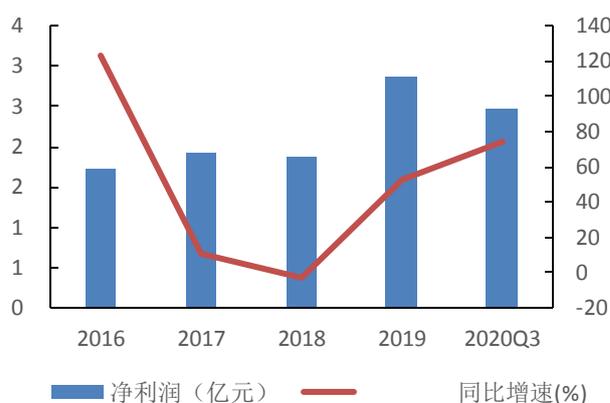
营收稳步增长，净利润增速可观。自 2015 年公司转型以来，2016-2019 年保持了 16.71 亿元到 27.56 亿元营业收入的稳步增长，CAGR 为 18.15%。根据 2020 年公司三季报，报告期内总营收为 19.55 亿元，同比增长-4.89%，净利润为 2.47 亿，同比增长 73.8%。公司净利润增长主要原因是本期公司智慧城市和智慧国土业务收入占比增加，销售收入内部结构发生了变化，该部分业务项目毛利率较高所致。

图3：2016-2020Q3 公司营业收入变化



资料来源：Wind，东兴证券研究所

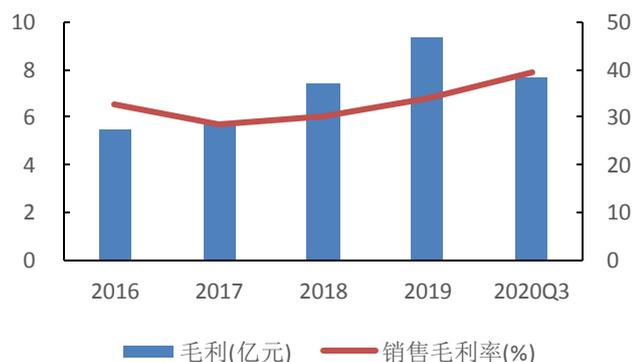
图4：2016-2020Q3 公司净利润变化



资料来源：Wind，东兴证券研究所

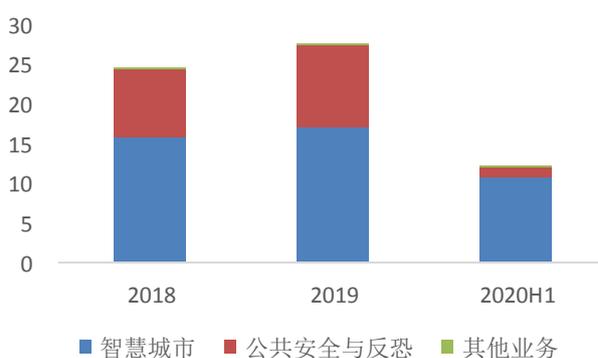
毛利持续上升，毛利率空间可观。2016 年至 2019 年公司毛利从 5.5 亿元增长到 9.41 亿元，处于持续上升的状态，截止到 2020 年三季度毛利为 7.69 亿元，较上年同期增长 39.81%，主要系公司在经营项目中不断增加自主可控且具有竞争力的核心技术所致。公司自 2016 年起，毛利率有逐渐上升的趋势，2020 年第三季度提高至 39.33%，上升空间可观。

图5：2016-2020Q3 公司营业利润与毛利率



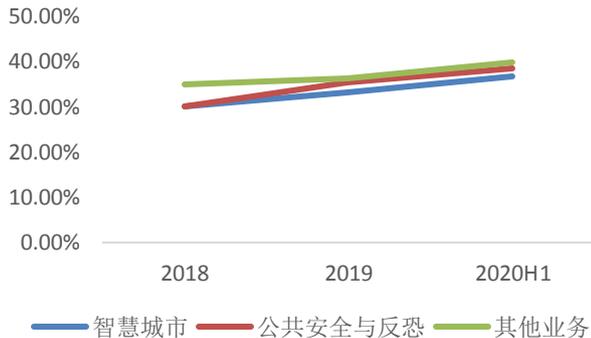
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图6：2018-2020H1 公司各产品营收情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

主营业务占比逐渐提高，各产品毛利率稳步上升。2018 年以来，公司主要核心产品为智慧城市和公共安全与反恐，两项加总在占比超过 99%。2018 年-2020H1 公司主要产品智慧城市，公共安全与反恐的毛利率分别从 30.16%提升至 36.81%，从 30.22%提升至 38.35%。

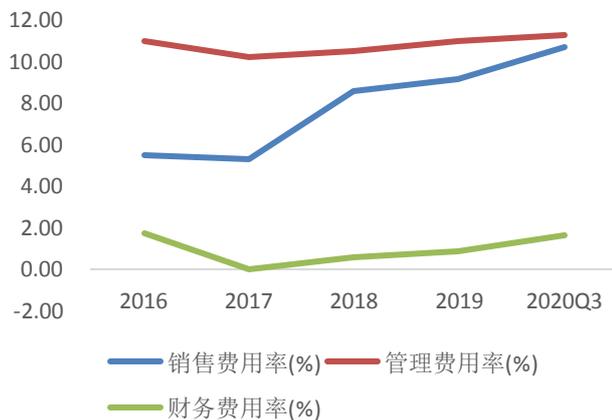
图7：2019-2020H1 公司各产品毛利率情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：2016-2020Q3 公司研发支出变化


资料来源：Wind，东兴证券研究所

研发支出保持稳定增长。研发支出从2016年的0.82亿元增长到2019年的1.35亿元。截至2020年第三季度，公司研发支出为0.96亿元，占营收比重达到4.91%；研发费用较上年同期增长32.34%，主要系公司加大研发力度，研发投入增加所致。在各个费率方面，销售费率自2016年的5.48%上升至2020年第三季度的10.66%，管理费率从2016年的10.91%上升至2020年第三季度的11.2%，财务费率则根据公司具体情况在1%上下波动。

图9：2016-2020Q3 公司销售费率，管理费率 and 财务费率变化


资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4 行业面临优胜劣汰，公司作为行业领军将稳步前进

国内企业稳步赶上欧美日韩，但国内面临竞争加剧的局面，集中度预计将进一步提升。近年来，行业内的中国企业市场份额、产品竞争力、综合技术服务能力等方面逐步赶超欧美、日韩等企业，并在国家科技强国、制造强国等战略的引领下，逐步完善上下游产业链布局，综合竞争力进一步加强。未来，中国企业在全球智慧科技市场的竞争力将保持高速增长。就国内市场而言，未来随着行业竞争进一步加剧，将促使行业集中度向一些具备技术、资质、资金、人才、规模等综合优势的大企业聚集。缺乏技术创新、服务能力和独特商业应用模式的企业将逐步被淘汰，竞争实力较弱的中小企业数量将大幅减少，行业面临着大者恒大，强者恒强的残酷竞争

格局。

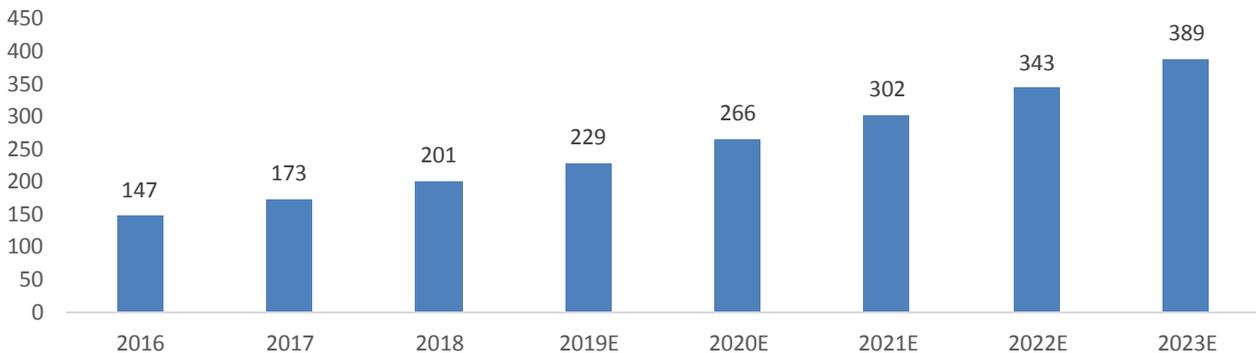
公司作为国内领先的智慧中国全面解决方案提供商和运营服务商，将在未来的竞争中迎来机遇。一方面，公司已形成完全自主可控、国内领先且具有国际竞争力的核心技术、产品、全面解决方案和商业运营模式，并不断精益求精地复制，坚持“以智慧中国业务为龙头，以新通信业务和新一代光纤网络业务为两翼”的主营业务发展策略，加速形成并夯实做“业界最佳的智慧中国解决方案供应商与运营服务商”的行业龙头品牌地位，实现公司做稳、做强、做大；另一方面，坚持“依法治理、依约经营”的规范运作管理和加强“一本四心”的企业文化管理，即以奋斗者为本，以利润为中心、树立同心、塑造匠心、拥有敬业心，持续的回购和持续的员工激励，强化精细化管理、精准营销，开源节流；坚持现金为王，加强回款管理。业务模式与管理模式双创新将引领公司稳步前进。

2. 开拓智慧城市新赛道，通信光纤起到协同作用

2.1 智慧城市业务带来新动能

智慧城市行业规模可观，产业链下游带来新动能。从智慧城市解决方案来看，其产业链上下游涵盖了 RFID 等芯片制造商，传感器、物联网终端制造商，电信网络设备、IT 设备提供商等；中游包括应用软件开发商、系统集成商、智慧城市相关业务运营商以及顶层规划服务提供商等多种科技型企业；下游应用领域包括智慧交通、智慧物流、智慧政务、智慧建筑等。根据 2020 年 2 月 IDC 最新发布的《全球智慧城市支出指南》，至 2020 年，中国智慧城市投资市场支出规模将达到 266 亿美元，是支出第二大的国家，仅次于美国。智慧城市 IT 服务业下游的客户主要是各地方政府部门。随着国家级关于促进智慧城市建设的政府文件下发，各地开始涌现出建设智慧城市的需求，建设需求广泛分布于各个政府部门，如城市服务、公共安全、民生服务等。因此，大量的建设需求为行业发展提供了有利的发展机会。

图10：2016-2023 年中国智慧城市市场支出规模统计情况及预测（单位：亿美元）



资料来源：IDC，东兴证券研究所

行业前景明朗，加上核心技术优势，开拓智慧城市新赛道。公司自主可控的云计算、云存储、容器云等产品与包括华为、龙芯、统信在内的主流国产芯片和国产操作系统厂家进行了互认证，实现了完全的硬件国产化代替和国产操作系统适配，不断提高传统智慧城市（垂直行业应用：如雪亮工程、智能交通、智慧城管等）项目中的自主产品占比，并基于边/云/用三位一体的强大综合竞争力进行全局全域科学智慧城市（DI+DA）新赛道业务的开拓。公司公告显示，中电兴发将携手河北交投开启智慧城市建设步伐。公司是智慧城市建设与运营需求能力匹配度最高的企业，从自研治理与服务软件入手，满足用户持续迭代更新的实际需要，并在关键的产品部位进行优化，大幅度降低系统的建设和运维成本，对现代城市化治理给予全域全局全面的信息

化服务，这是公司和其它公司的主要区别。2020年12月，公司与河北交投签订战略合作协议，开启强强联合新征程，基于公司云计算、大数据、人工智能、5G等新一代信息技术驱动的创新解决方案在交通领域的应用值得期待，也将进一步夯实智慧中国全局全域解决方案能力，开启智慧城市新赛道。

2.2 4G/5G 新基础通信业务协同联通创造增量

通信网络是智慧中国建设和运营不可或缺的新型基础设施，公司的智慧中国业务与中国联通业务具有极强的协同性。早在2017年，公司就率先参加了云南联通第一批本地网试点改革，2019年5月17日，公司与中国联通云南省分公司签署了“双百行动”综合改革合作协议，正式启动了云南联通全域社会化合作。2019年12月，公司又通过广西联通《广西联通社会化合作运营项目》的招募评选程序，成为广西联通综合改革的合作方。2020年5月19日，与中国联通广西分公司签署了《中国联合网络通信有限公司广西壮族自治区分公司综合改革合作协议》，推动广西联通改革区域高质量发展。与中国联通的合作有助于公司智慧中国业务的加速发展，加速技术、市场与客户资源整合，打造智慧科技创新产业生态圈。

与其他公司相比，中电兴发云南联通混改成效全省第一。中电兴发合作区域，2018~2020年收入复合增长率达15%，利润复合增长率达30.3%。其余公司在云南省的合作区域收入增速不高于12%。可见公司新通信业务水平较高，为未来的混改业务打下了良好的合作基础。

2.3 新一代高速主干光纤网业务与智慧中国业务协同发展

新一代高速主干光纤网业务是依托高速公路专用管网资源，通过与电信运营商合作的模式，分期建设形成覆盖全国主要省份的主干新光纤网络，为包括政府、运营商和其他企事业单位在内的客户提供新一代安全、可靠、高性能的基础传输网络支撑服务，与公司的智慧中国业务形成有效协同。

图11：公司为众多客户提供基础传输网络支撑服务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 资质与经验打造核心优势，智慧科技深度开发市场潜力

3.1 以技术为驱动，伴以高资质和丰富的应用经验

（1）技术及研发优势

公司致力于智慧城市核心技术的研发。公司专注于智慧科技方向的尖端传感器、嵌入式处理器、人工智能、物联网、产业互联网、大数据、云计算与云存储、网络安全、智慧应用软件等关键技术的研究和开发，已形成完全自主可控、国内领先且具有国际竞争力的核心技术、产品和全面解决方案，自主可控的核心技术产品和服务贯穿了“从前端智能感知到中间网络传输，再到后端智慧应用”的整个智慧中国全面解决方案体系。在前端感知领域，专注于尖端传感器、嵌入式处理器、人工智能核心算法及智能终端设备的研发和制造；在网络传输领域，已基本形成 4G/5G 新基础通信业务平台并加速建设布局覆盖全国的新一代高速主干光纤网业务平台；在后端应用领域，公司面向现代国防、社会治理、民生服务和产业发展开发了一系列自主可控的网络安全产品、计算与存储设备、大数据和智慧应用平台软件。公司是国家级高新技术企业、国家级知识产权示范企业和双软企业，拥有国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站、两个省级重点实验室以及北京市级企业技术中心，是全球软件能力成熟度集成模型 CMMI5 顶级认证企业。截至 2020Q2，公司拥有 407 项有效专利，其中：103 项发明专利、282 项实用新型专利、22 项外观设计专利。

图12：公司拥有众多有效专利

申请国际及国内专利400余项

登记软件著作权600余项

信创产业互认证


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

(2) 资质优势

公司作为目前中国具有国家多部委核准颁发的九个“甲级”资质的智慧中国全面解决方案提供商和运营服务商，构建了行业信息化项目招投标最全面、最顶级的竞争门槛。具体资质包括：“信息系统集成资质（甲级）”、“信息软件开发资质（甲级）”、“信息安防监控资质（甲级）”、“安防工程企业设计施工维护能力资质（壹级）”、“电子与智能化工程专业承包资质（壹级）”、“建筑智能化系统设计专项资质（甲级）”等，能够为客户提供全方位的服务，也为公司在行业内的市场拓展提供了保障。公司顺利通过全球软件能力成熟度集成模型 CMMI5 顶级认证，标志着公司的软件技术开发能力达到国际一流水平；公司成功入围“军油工程”承建企业目录，并获得中央军委后勤保障部军需能源局颁发的入围《“军油工程”承建企业目录》证书，由此具备了承担“军油工程”国家物联网示范工程的准入条件。

图13：公司资质优势明显


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

（3）行业应用优势

公司在智慧中国领域积累了丰富的市场经验和应用经验。对政府、军队、武警、公安、通信、交通、金融、石油化工、电力、煤炭、核电站等行业具有丰富的行业经验，可以准确地抓住市场需求和业务特点。公司是业界承担单个项目金额亿元以上的重大项目最多的企业之一，所完成的智能化项目多次获得国家优质工程“鲁班奖”、“长城杯”、“飞天奖”、“全国智能集成创新应用奖”、“优秀数据中心奖”等省（市）卓越奖项。公司还累计完成了以中央军委办公厅某智能化工程为代表的逾 180 项军队信息化项目，以全国海关信息数据备份中心为代表的 30 余个大数据中心建设项目，以安徽省政务服务中心为代表的逾百个智慧政务项目，以福建福清核电站、国家南水北调中线干线工程为代表的 50 余个国家战略设施安全物联网项目，以及近百个智慧警务、智慧应急项目，在智慧交通、智慧文体、智慧国土、智慧旅游、智慧法院、智慧司法、智慧科研、智慧教育、智慧医疗、智慧社区、智慧楼宇、智慧会展、智慧用能、智慧金融等诸多智慧应用领域，公司皆有着丰富的建设和运营经验，为构建智慧中国打下了坚实基础。

图14：公司行业应用经验丰富

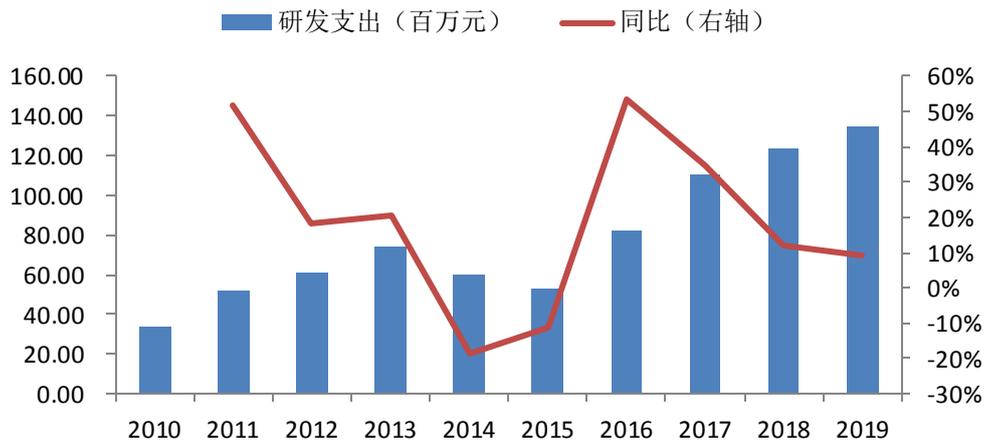


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 布局智慧中国业务，持续投入研发

加大布局智慧中国业务，持续投入研发。布局未来，公司坚持以智慧中国业务（包括智慧城市、智慧国防和智慧时空）为龙头，以 4G/5G 新基础通信业务和新一代高速主干光纤网业务为两翼的主营业务发展战略，坚持“自主可控、国产代替”的技术研发路线，持续加大技术和研发投入。

图15：公司近些年研发支出不断增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 公司盈利预测及投资评级

公司立足智慧城市业务，拓展运营商业业务，形成研发驱动降低成本独特优势，考虑公司面对较广阔市场空间，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.57、6.10 和 7.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.66、0.88 和 1.14 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 13.39、10.01 和 7.73 倍。看好公司业务前景，首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

运营商业建设需求放缓；政策与市场竞争不确定性。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位：百万元					单位：百万元						
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3203	4099	3793	4576	5484	营业收入	2456	2756	2789	3291	4048
货币资金	786	734	818	921	1160	营业成本	1714	1815	1743	2037	2501
应收账款	979	1295	1211	1488	1794	营业税金及附加	22	19	19	23	28
其他应收款	124	106	107	126	155	营业费用	209	252	237	280	344
预付款项	38	20	20	20	20	管理费用	133	167	152	179	220
存货	1097	1748	1397	1797	2106	财务费用	13	23	1	1	1
其他流动资产	81	111	111	111	111	研发费用	124	135	139	158	162
非流动资产合计	3037	3027	2957	2889	2820	资产减值损失	43.66	-29.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22	42	42	42	42	公允价值变动收益	0.00	0.55	0.00	0.00	0.00
固定资产	582	560	515	470	425	投资净收益	3.19	4.11	10.00	35.00	35.00
无形资产	583	525	494	464	436	加：其他收益	19.70	21.23	0.00	30.00	45.00
其他非流动资产	8	5	5	6	5	营业利润	223	336	507	678	871
资产总计	6240	7126	6749	7464	8304	营业外收入	0.64	1.26	0.00	0.00	8.00
流动负债合计	1547	2311	1616	2064	2558	营业外支出	4.20	2.20	0.00	0.00	0.00
短期借款	494	769	322	551	883	利润总额	219	335	507	678	879
应付账款	562	997	754	993	1151	所得税	31	46	51	68	88
预收款项	248	190	189	154	132	净利润	188	288	457	610	791
一年内到期的非流动负债	14	27	27	27	27	少数股东损益	14	4	0	0	0
非流动负债合计	275	225	195	195	195	归属母公司净利润	175	285	457	610	791
长期借款	90	112	112	112	112	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	1823	2536	1811	2259	2753	成长能力					
少数股东权益	216	216	216	216	216	营业收入增长	21.25%	12.20%	1.20%	18.00%	23.00%
实收资本（或股本）	692	692	692	692	692	营业利润增长	-0.38%	50.65%	51.15%	33.71%	28.41%
资本公积	2825	2824	2824	2824	2824	归属于母公司净利润增	1.48%	62.91%	60.35%	33.71%	29.59%
未分配利润	783	955	1154	1421	1767	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4202	4373	4722	4989	5334	毛利率(%)	30.22%	34.13%	37.50%	38.10%	38.20%
负债和所有者权益	6240	7126	6749	7464	8304	净利率(%)	7.67%	10.46%	16.37%	18.55%	19.55%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	2.80%	4.00%	6.76%	8.18%	9.53%
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	4.16%	6.51%	9.67%	12.24%	14.83%
经营活动现金流	-203	-345	653	192	325	偿债能力					
净利润	188	288	457	610	791	资产负债率(%)	29%	36%	27%	30%	33%
折旧摊销	116.84	129.05	77.10	76.14	75.15	流动比率	2.07	1.77	2.35	2.22	2.14
财务费用	13	23	1	1	1	速动比率	1.36	1.02	1.48	1.35	1.32
应收帐款减少	-110	-317	84	-277	-306	营运能力					
预收帐款增加	51	-58	-1	-35	-22	总资产周转率	0.41	0.41	0.40	0.46	0.51
投资活动现金流	-31	-115	4	27	29	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	5.64	3.53	3.18	3.77	3.78
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	4	10	35	35	每股收益(最新摊)	0.25	0.43	0.66	0.88	1.14
筹资活动现金流	-235	171	-573	-116	-114	每股净现金流(最新摊)	-0.68	-0.42	0.12	0.15	0.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.08	6.32	6.83	7.21	7.71
长期借款增加	86	22	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-12	0	0	0	0	P/E	35.29	20.76	13.39	10.01	7.73
资本公积增加	-78	-1	0	0	0	P/B	1.45	1.40	1.29	1.23	1.15
现金净增加额	-469	-289	84	103	239	EV/EBITDA	16.87	12.95	9.85	7.80	6.33

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

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015年新财富第二名，水晶球第二，2018年万得金牌分析师第一，2020年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI大数据、车联网、5G应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526