



新智认知 (603869)

项目进度滞后导致业绩负增长

——新智认知 2019 三季度报点评

	刘越男 (分析师)	芦冠宇 (分析师)
	021-38677706	0755-23976385
	liuyuanan@gtjas.com	luguanyu@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880517070005

本报告导读:

业认知解决方案业务项目进度滞后, 未能按期完工, 拖累公司收入与利润增速。

投资要点:

- **维持增持评级。**行业认知业务项目进度滞后导致业绩增长承压, 下调盈利预测, 2019-2021 年 EPS 为 0.5 (-0.53) / 0.53 (-0.82) / 0.57 元。公司深耕智能安防大数据业务, 行业发展空间大, 参考行业平均结合公司发展战略给与 2019 年 35xPE, 对应下调目标价至 17.5 元, 维持增持评级。
- **业绩简述:** 2019 年前三季度公司营收 17.51 亿/-12.41%, 归母净利 1.52 亿/-47.03%, 扣非归母净利 0.79 亿/-68.00%。第三季度公司营收 6.47 亿/-19.24%, 扣非归母净利 389 万元/-97.13%。符合预期。
- **项目滞后导致业绩下滑, 现金流质量有所改善, 期间费用率下降。**行业认知解决方案业务项目进度滞后, 导致营收与利润增速负增长。2019 年前三季度公司销售回款、项目投资、银行还款都有所增加, 现金流质量改善, 期间费用率 17.93% (-1.83pct), 其中销售费用率-2.16pct, 管理费用率-2.54pct, 财务费用率+2.88pct, 公司加大研发投入 1.25 亿元, 同比增长 77.02%。
- **推进数据与业务的全面融合。**公司构建以数据驱动为牵引的智慧警务产品体系, 打造 iSmart 智能产品体系; 通过为客户数字化转型升级提供行业认知解决方案, 实现数字赋能。公司将发力布局 B 端客户, 强化智慧企业团队, 整合资源, 结合公司内部及股东丰富的业务场景, 打造智慧企业方法论及相关产品。
- **风险因素:** 市场环境风险, 应收账款风险, 技术研发风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,512	3,032	2,728	3,001	3,271
(+/-)%	173%	21%	-10%	10%	9%
经营利润 (EBIT)	407	525	394	381	417
(+/-)%	101%	29%	-25%	-3%	9%
净利润 (归母)	270	378	253	266	288
(+/-)%	58%	40%	-33%	5%	8%
每股净收益 (元)	0.53	0.75	0.50	0.53	0.57
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	16.2%	17.3%	14.5%	12.7%	12.8%
净资产收益率 (%)	7.4%	9.5%	6.0%	6.0%	6.0%
投入资本回报率 (%)	8.4%	9.6%	7.3%	7.7%	9.4%
EV/EBITDA	15.26	9.31	9.76	8.59	6.67
市盈率	23.88	17.04	25.45	24.16	22.34
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 17.50

上次预测: 20.80

当前价格: 13.02

2019.10.29

交易数据

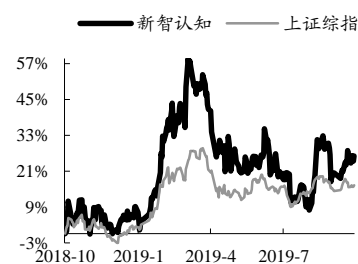
52 周内股价区间 (元)	10.81-23.87
总市值 (百万元)	6,569
总股本/流通 A 股 (百万股)	505/505
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	3.25
日均成交值 (百万元)	40.13

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,886
每股净资产	7.70
市净率	1.7
净负债率	20.30%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	-0.00	0.01
Q2	0.27	0.04
Q3	0.30	0.10
Q4	0.18	0.35
全年	0.75	0.50

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	8%	29%
相对指数	7%	7%	11%

相关报告

《公司将受益国务院税收优惠政策》
2018.07.24

《新管理层新气象, 主营业务高速增长》
2018.07.23

模型更新时间: 2019.10.29

股票研究

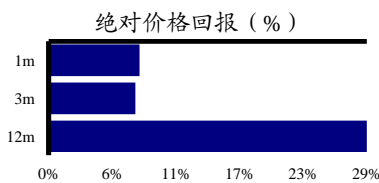
社会服务
社会服务业

新智认知 (603869)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **17.50**
上次预测: 20.80
当前价格: 13.02

公司网址
www.ncdata.cn

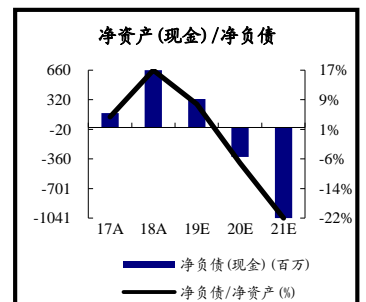
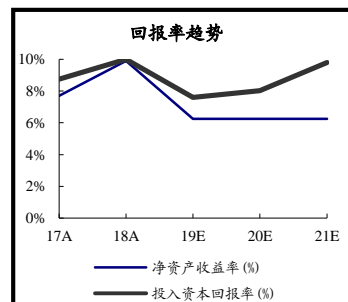
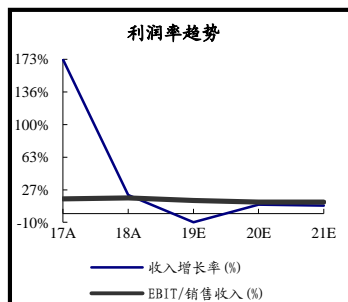
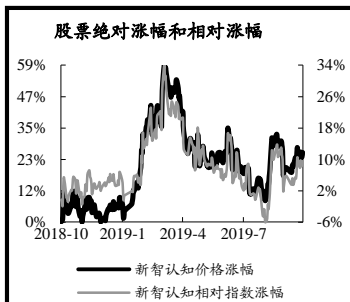
公司简介
公司是新奥集团旗下数字产业核心企业。作为行业认知解决方案提供商,公司主要面向智慧警务、智慧企业等领域,以客户的一线业务场景为驱动,基于对行业客户需求的深刻理解,通过人工智能、大数据、云计算等创新技术,自主研发数据治理与服务平台、大数据智能建模引擎及一体化指挥调度平台等核心产品,为行业客户提供包括数据汇聚、治理、挖掘、分析、应用等功能的行业认知解决方案;此外,公司还通过下属子公司运营北海-涠洲岛、北海-海



52 周价格范围 10.81-23.87
市值 (百万) 6,569

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	2,512	3,032	2,728	3,001	3,271
营业成本	1,535	1,807	1,708	1,918	2,094
税金及附加	12	16	14	16	17
销售费用	208	197	193	219	236
管理费用	235	292	260	287	313
EBIT	407	525	394	381	417
公允价值变动收益	1	2	1	1	1
投资收益	3	72	60	54	55
财务费用	43	85	70	40	50
营业利润	334	437	294	311	337
所得税	64	69	48	50	54
少数股东损益	7	-12	-3	-5	-5
归母净利润	270	378	253	266	288
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,088	924	1,255	1,913	2,614
其他流动资产	2,247	3,258	2,405	2,715	2,938
长期投资	87	103	103	103	103
固定资产合计	1,053	1,040	1,040	1,040	1,040
无形及其他资产	1,681	1,605	1,526	1,435	1,347
资产合计	6,157	6,930	6,329	7,205	8,041
流动负债	2,159	2,652	2,536	2,662	2,771
非流动负债	211	276	276	276	276
股东权益	3,786	4,002	4,252	4,513	4,797
投入资本(IC)	3,919	4,626	4,545	4,149	3,731
现金流量表					
NOPLAT	330	442	331	321	351
折旧与摊销	89	109	95	98	95
流动资金增量	147	909	305	184	114
资本支出	-737	-468	83	94	89
自由现金流	-171	992	814	697	649
经营现金流	102	-641	-113	219	306
投资现金流	-872	191	144	149	145
融资现金流	295	282	300	290	250
现金流净增加额	-476	-168	331	658	701
财务指标					
成长性					
收入增长率	173.0%	20.7%	-10.0%	10.0%	9.0%
EBIT 增长率	100.7%	29.1%	-24.9%	-3.3%	9.4%
净利润增长率	58.4%	40.2%	-33.0%	5.3%	8.1%
利润率					
毛利率	38.9%	40.4%	37.4%	36.1%	36.0%
EBIT 率	16.2%	17.3%	14.5%	12.7%	12.8%
归母净利润率	10.7%	12.5%	9.3%	8.9%	8.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.4%	9.5%	6.0%	6.0%	6.0%
总资产收益率(ROA)	4.4%	5.5%	4.0%	3.7%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	8.4%	9.6%	7.3%	7.7%	9.4%
运营能力					
存货周转天数	89	155	133	140	138
应收账款周转天数	164	176	172	173	173
总资产周转天数	824	788	887	823	850
净利润现金含量	37.8%	-169.7%	-44.7%	82.2%	106.1%
资本支出/收入	29.3%	15.4%	-3.0%	-3.1%	-2.7%
偿债能力					
资产负债率	38.5%	42.3%	44.4%	40.8%	37.9%
净负债率	4.4%	16.5%	7.7%	-7.5%	-21.7%
估值比率					
PE(现价)	23.88	17.04	25.45	24.16	22.34
PB	2.92	1.92	1.53	1.44	1.35
EV/EBITDA	15.26	9.31	9.76	8.59	6.67
P/S	1.77	1.47	1.63	1.48	1.36
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		