

投资评级 优于大市 维持

蚂蚁金服入股，开启历史新篇章

股票数据

01月11日收盘价(元)	10.40
52周股价波动(元)	7.70-13.90
总股本/流通A股(百万股)	527/525
总市值/流通市值(百万元)	5478/5456

相关研究

《前三季度利润起去年全年，18年预计翻倍》
2018.10.21

《利润加速增长，“数字福建”释放产品需求》
2018.04.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.4	20.1	26.4
相对涨幅(%)	16.5	22.4	27.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:y111036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:于成龙

Email:y12224@htsec.com

证书:S0850518090004

联系人:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

投资要点:

- 蚂蚁金服入股5.68%**。公司1月11日晚间公告董事长吴志雄拟向上海云鑫(蚂蚁金服全资子公司)协议转让其所持有的29,897,678股无限售流通股,占公司总股本的5.68%,转让价格为10.24元/股,转让完成后董事长仍旧持有51.09%股份。未来双方将在数字政务、国产化及政府大数据领域展开深度合作: a.合作研发新一代的数字政务应用系统。基于政府电子政务服务的转型趋势,双方将共同投入产品及技术资源,开拓数字政务应用和平台技术等相关领域; b.在数字政务相关项目的交付、国产化自主可控技术产品的合作与推广、政府数据的运营支撑平台、创新互联网+政务业务应用和政务领域相关标准上开展业务或技术合作。
- 互联网政务进入高景气阶段**。2018年政府工作报告中提出:深化“放管服”改革,深入推进“互联网+政务服务”,力争做到“只进一扇门”、“最多跑一次”。2018年4月8日,国办发《国务院办公厅关于印发2018年政务公开工作要点的通知》提出深化“放管服”改革,优化审批事项改革,对实现“只进一扇门”、“最多跑一次”提出具体要求。6月10日,国务院印发的《关于进一步深化“互联网+政务服务”推进政务服务“一网、一门、一次”改革实施方案的通知》提出,要求2018年底改革初见成效,同时先进地区成功经验在全国范围内得到有效推广。2018年至2019年将是互联网+政务服务发展的重要时期,在国家及各地政府的高度重视及政策引导下,政务服务市场将迎来又一次风口期。
- 南威软件一直以创新引领全国互联网+政务服务发展**,是互联网+政务服务电子证照国家标准制定的组长单位,公司承建的浙江“最多跑一次”、江苏“不见面审批”、河南“一次办妥”、福建“全网通办”成为行业标杆,创新成果写入了2018年国务院政府工作报告,在数字中国建设峰会中央网信办公布的30个数字中国建设最佳实践典型案例中南威软件三个项目入选。
- 政务数据是座钻石矿**。国家发改委副主任林念修在2016贵阳国际大数据产业博览会称,2016-2020年中国大数据产业规模年均增长率将超过50%,到2020年中国的数据总量将占全球数据总量20%,届时中国将成为世界第一数据资源大国和全球的数据中心。国务院总理李克强在2016年的贵阳大数据博览会上同时称:“大数据被誉为新时代的钻石矿,政府就要在其中发挥作用,打破信息孤岛。目前信息资源80%掌握在政府部门手中,除涉及隐私之外,其他信息都应该向公众和社会开放”。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	468.07	807.31	1405.12	2103.84	2914.18
(+/-)YoY(%)	36.67%	72.48%	74.05%	49.73%	38.52%
净利润(百万元)	51.47	103.03	181.72	277.04	401.05
(+/-)YoY(%)	-18.48%	100.15%	76.38%	52.46%	44.76%
全面摊薄EPS(元)	0.10	0.20	0.35	0.53	0.76
毛利率(%)	32.47%	33.33%	34.91%	35.35%	35.73%
净资产收益率(%)	5.83%	10.21%	9.83%	13.03%	15.87%

资料来源:公司年报(2016-2017),海通证券研究所
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

- 大部分数据集中在政府，我们认为当前政府的各个部门数据割裂，重复建设明显，未来在集约化、信息化政府建设过程中，数据价值会逐步凸显，政府也面对着从纯信息化建设到数据互联互通的转变。我们认为政府服务改革是个不断深化的过程，目前还处于初期阶段。公司政务服务覆盖超过 30 个省份的市场。我们认为此次阿里系入股公司，也是看中未来政务领域数据的挖掘价值，双方会充分发挥好各自的比较优势在新型互联网政务及政务数据进行深度挖掘，云基础设施、政务数据、电子证照都是很好的拓展方向。
- **盈利预测与投资建议。**公司 2018 年前三季度营收 5.77 亿元，yoy+70.41%，前三季度归母净利润 1.22 亿元，yoy+267.42%，扣非后 1.05 亿元，yoy+399.57%。行业景气度和需求明显大幅提升，公司将处于高增长通道，另外公司的各项创新业务也开始扭亏，逐步贡献业绩。综合考虑 2018 年四季度业绩确认节奏影响，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.82 亿元、2.77 亿元、4.01 亿元，结合公司未来的高速增长，给予 2019 年动态 PE21-25 倍，6 个月合理价值区间为 11.13-13.25 元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**互联网+政务推进不及预期，应收款坏账及现金流恶化。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)		PE(倍)		CAGR(17-20E) (%)	2018PEG
				2018E	2019E	2018E	2019E		
太极股份	002368.SZ	23.49	97.5	0.90	1.17	26.2	20.1	29.1%	0.90
博思软件	300525.SZ	24.76	32.1	0.58	0.83	42.4	29.8	38.3%	1.11
华宇软件	300271.SZ	15.50	116.9	0.65	0.81	23.9	19.2	24.9%	0.96
美亚柏科	300188.sz	14.21	112.9	0.42	0.58	33.9	24.6	31.1%	1.09
平均				0.64	0.85	31.6	23.4	30.8%	1.01
南威软件	603636.SH	10.40	54.8	0.35	0.53	30.1	19.8	57.3%	0.53

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 南威软件采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2019 年 1 月 11 日收盘价, 另因前期可比公司“数字政通”无盈利预测故换成“博思软件”。

表 2 主营业务预测

(单位: 百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
平安城市产品	443.77	754.41	1093.89	1476.76
同比增长(%)	75.13	70.00	45.00	35.00
互联网+政务服务	294.00	558.60	893.76	1295.95
同比增长(%)	78.86	90.00	60.00	45.00
行业大数据产品	37.62	60.19	84.27	109.55
同比增长(%)	116.35	60.00	40.00	30.00
其他主营业务	30.22	30.22	30.22	30.22
同比增长(%)	-	0	0	0
其他业务	1.70	1.70	1.70	1.70
同比增长(%)	-	0	0	0
合计	807.31	1405.12	2103.84	2914.18
同比增长(%)	72.48	74.05	49.73	38.52

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 公司 2017 年改变了产品分类口径

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标 (元)					营业总收入	807.31	1405.12	2103.84	2914.18
每股收益	0.20	0.35	0.53	0.76	营业成本	538.27	914.58	1360.12	1873.03
每股净资产	2.48	3.51	4.04	4.80	毛利率%	33.33%	34.91%	35.35%	35.73%
每股经营现金流	0.34	0.25	0.70	0.89	营业税金及附加	7.25	11.74	18.13	25.21
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	0.90%	0.84%	0.86%	0.86%
价值评估 (倍)					营业费用	40.95	88.52	129.07	170.06
P/E	53.17	30.14	19.77	13.66	营业费用率%	5.07%	6.30%	6.14%	5.84%
P/B	4.20	2.96	2.58	2.17	管理费用	119.22	232.52	349.23	465.44
P/S	6.78	3.90	2.60	1.88	管理费用率%	14.77%	16.55%	16.60%	15.97%
EV/EBITDA	37.87	25.94	14.17	8.61	EBIT	101.63	157.76	247.29	380.44
股息率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	0.58	0.00	0.00	0.00
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	33.33%	34.91%	35.35%	35.73%	资产减值损失	18.50	0.00	0.00	0.00
净利润率	11.40%	11.60%	11.54%	12.23%	投资收益	17.60	11.67	11.24	13.50
净资产收益率	10.21%	9.83%	13.03%	15.87%	营业利润	111.60	169.43	258.53	393.94
资产回报率	5.24%	5.58%	6.86%	7.79%	营业外收支	-0.73	7.93	3.60	5.77
投资回报率	30.34%	43.53%	89.75%	188.32%	利润总额	110.87	177.36	262.13	399.71
盈利增长 (%)					EBITDA	137.01	170.55	289.47	426.56
营业收入增长率	72.48%	74.05%	49.73%	38.52%	所得税	18.83	14.33	19.45	43.29
EBIT 增长率	210.31%	55.23%	56.75%	53.84%	有效所得税率%	16.99%	8.08%	7.42%	10.83%
净利润增长率	112.90%	77.14%	48.86%	46.87%	少数股东损益	-10.99	-18.69	-34.36	-44.63
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	103.03	181.72	277.04	401.05
资产负债率	48.7%	43.9%	48.8%	52.8%					
流动比率	1.48	1.90	1.76	1.67	资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
速动比率	1.13	1.48	1.35	1.26	货币资金	288.37	1054.06	1374.78	1806.14
现金比率	—	—	—	—	应收款项	278.67	481.25	677.43	968.23
经营效率指标					存货	291.71	532.90	727.36	1046.50
应收帐款周转天数	110.05	125.01	117.53	121.27	其它流动资产	252.26	252.26	252.26	252.26
存货周转天数	177.71	212.68	195.19	203.93	流动资产合计	1286.52	2545.36	3309.80	4406.71
总资产周转率	0.49	0.54	0.58	0.63	长期股权投资	89.20	89.20	89.20	89.20
固定资产周转率	5.82	8.34	11.37	14.33	固定资产	161.40	188.24	222.60	258.15
					在建工程	4.41	5.14	3.26	2.68
					无形资产	113.02	136.53	137.19	131.31
					非流动资产合计	677.98	710.93	731.55	741.34
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	资产总计	1964.50	3256.29	4041.35	5148.05
净利润	92.04	163.03	242.68	356.42	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-10.99	-18.69	-34.36	-44.63	应付账款	286.90	346.61	532.11	721.30
非现金支出	53.89	12.79	42.18	46.12	预收账款	149.14	482.91	587.71	784.66
非经营收益	-14.88	-19.60	-14.84	-19.27	其它流动负债	62.38	62.38	62.38	62.38
营运资金变动	7.36	-22.11	98.66	84.73	流动负债合计	871.89	1342.93	1885.31	2635.59
经营活动现金流	138.41	115.41	334.33	423.38	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产	-102.88	-37.81	-59.20	-50.15	其它长期负债	85.16	85.16	85.16	85.16
投资	-133.10	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	85.16	85.16	85.16	85.16
其他	36.00	-11.67	-11.24	-13.50	负债总计	957.05	1428.09	1970.47	2720.74
投资活动现金流	-199.98	-49.48	-70.44	-63.65	实收资本	407.10	526.68	526.68	526.68
债权募资	-2.77	0.00	0.00	0.00	普通股股东权益	1009.08	1848.52	2125.56	2526.62
股权募资	5.51	657.73	0.00	0.00	少数股东权益	-1.63	-20.32	-54.68	-99.31
其他	-41.76	0.00	0.00	0.00	负债和所有者权益合计	1964.50	3256.29	4041.35	5148.05
融资活动现金流	-39.02	657.73	0.00	0.00					
现金净流量	-100.59	723.66	263.89	359.73					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 11 日

资料来源: 公司年报 (2017), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
杨林 计算机行业
于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,易华录,四维图新,广联达,用友网络,捷顺科技,汉得信息,中科曙光,航天信息,恒华科技,创业软件,海康威视,金蝶国际,启明星辰,超图软件,新国都,美亚柏科,华宇软件,神州信息,大华股份,元征科技,浪潮信息,赢时胜,神州数码,苏州科达,恒生电子,南威软件,宝信软件,东方网力

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。