

投资评级 优于大市 维持

股票数据

02 月 12 日收盘价 (元)	13.22
52 周股价波动 (元)	8.46-15.30
总股本/流通 A 股 (百万股)	526/526
总市值/流通市值 (百万元)	6960/6960

相关研究

《中标 5.56 亿元城市安全大单，行业景气逐步恢复》2019.12.23

《中电科战略入股，安可政务应用龙头》2019.09.22

《政府大数据核心入口》2019.08.26

市场表现



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:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:黄竞晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

证书:S0850518110001

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

业绩稳定增长，云政务持续景气

投资要点:

- **主营持续快速增长。**公司 2 月 10 日晚间披露 2019 年业绩快报，2019 年实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 40.67%；实现归母净利润 2.17 亿元，同比增长 25.88%；实现归属于上市公司股东扣非净利润 2.08 亿元，同比增长 35.73%。我们认为，公司营收和扣非利润均实现较高增长，行业景气度持续提升。
- **卫健委发文深化“互联网+”政务服务。**2020 年 2 月 3 日，卫健委发布《关于加强信息化支撑新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，其中第四条要求深化“互联网+”政务服务。依托全国一体化在线政务服务平台、各级卫生健康行政部门官网官微、居民电子健康卡等多种途径，开展疫情信息查询、定点救治医院及发热门诊查询导航、主动申报与线索提供、新型冠状病毒科普预防知识传播等服务，方便群众及时获取权威信息，科学认识疾病，做好自身防护。强化政务服务一网通办，以网上办、自助办、掌上办、咨询办实现“不见面审批”，以“远距离、不接触”最大限度隔绝病毒的传播途径。
- **云政务龙头，产品体系丰富。**公司互联网+政务服务的产品解决方案覆盖全国 30 个省份、170 多个地级市以及众多县区和基层政府，为各地“放管服改革”工作的推进提供强有力的支撑和保障。在互联网+政务、电子证照、政务大数据、互联网+监管领域持续深入发力，将多年的行业积累固化成可交付的成熟产品，形成包括政务服务、电子证照、政务监管、政务终端、政务督查、政务大数据、政务办公在内的 7 大产品体系、近 50 个标准化产品。
- **“互联网+监管”需求集中爆发。**公司推出“互联网+监管”系统，在全国范围内最早完成国家“互联网+监管”标准建设体系要求的“11223”全套子系统研发，并成功应用于全国首个开展“互联网+监管”建设的落地项目——广西省市一体化“互联网+监管”系统。政府对“互联网+监管”高度重视，“互联网+监管”系统需求集中爆发。“互联网+监管”完整的解决方案和成熟产品未来有望面向全国推广。
- **盈利预测与投资建议。**公司同时引入阿里+中电科，我们认为未来在有互联网巨头和中电科的共同加持下，行业将会加速推进，公司自身的业务及产品能力也会快速提升。我们认为公司是“数字政府”的龙头企业，是政府大数据入口，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.17 亿元、3.09 亿元、4.03 亿元，结合公司未来的高速增长，给予 2020 年动态 PE25-30 倍，6 个月合理价值区间为 14.75-17.7 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。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	807	979	1379	1857	2378
(+/-)YoY(%)	72.5%	21.3%	40.9%	34.6%	28.1%
净利润(百万元)	103	173	217	309	403
(+/-)YoY(%)	100.1%	67.5%	25.7%	42.2%	30.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.33	0.41	0.59	0.77
毛利率(%)	33.3%	45.3%	43.8%	42.9%	42.0%
净资产收益率(%)	10.2%	9.9%	11.1%	13.6%	15.1%

资料来源：公司年报 (2017-2018)，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

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(19-21E) (%)	2020PEG
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
太极股份	002368.SZ	42.12	173.9	0.92	1.23	1.69	45.5	34.1	25.0	30.1%	1.13
博思软件	300525.SZ	32.78	69.7	0.59	0.86	1.18	55.6	38.1	27.8	43.1%	0.88
华宇软件	300271.SZ	31.26	253.0	0.75	0.96	1.20	41.9	32.6	26.1	24.9%	1.31
美亚柏科	300188.SZ	23.37	187.9	0.39	0.55	0.74	59.6	42.5	31.7	25.1%	1.70
平均							50.7	36.8	27.7	30.8%	1.26

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 2020 年 2 月 12 日收盘价。

表 2 主营业务预测

(单位: 百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
平安城市产品	324.04	486.06	680.49	884.64
同比增长 (%)	-27.27	50.00	40.00	30.00
互联网+政务服务	438.72	614.21	829.18	1077.93
同比增长 (%)	42.99	40.00	35.00	30.00
智慧城市	194.51	252.86	316.08	379.30
同比增长 (%)	457.11	30	25	20
物联网	12.40	16.74	21.76	27.20
同比增长 (%)	39.06	35	30	25
其他主营业务	7.98	7.98	7.98	7.98
同比增长 (%)	-15.40	0	0	0
其他业务	1.39	1.39	1.39	1.39
同比增长 (%)	-17.98	0	0	0
合计	979.04	1379.25	1856.88	2378.44
同比增长 (%)	21.27	40.88	34.63	28.09

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：公司 2018 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	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标（元）					营业总收入	979	1379	1857	2378
每股收益	0.33	0.41	0.59	0.77	营业成本	536	776	1061	1379
每股净资产	3.32	3.73	4.31	5.08	毛利率%	45.3%	43.8%	42.9%	42.0%
每股经营现金流	-0.51	0.58	0.79	0.90	营业税金及附加	10	13	18	22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
价值评估（倍）					营业费用	57	83	100	113
P/E	29.30	27.50	19.34	14.79	营业费用率%	5.8%	6.0%	5.4%	4.8%
P/B	2.89	3.04	2.63	2.23	管理费用	158	226	264	323
P/S	7.11	5.05	3.75	2.93	管理费用率%	16.2%	16.4%	14.2%	13.6%
EV/EBITDA	19.06	20.88	12.84	8.84	EBIT	196	246	368	481
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-3	4	7	7
盈利能力指标（%）					财务费用率%	-0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
毛利率	45.3%	43.8%	42.9%	42.0%	资产减值损失	18	5	7	11
净利率	17.6%	15.7%	16.6%	17.0%	投资收益	12	10	10	10
净资产收益率	9.9%	11.1%	13.6%	15.1%	营业利润	217	247	364	474
资产回报率	5.8%	6.3%	7.3%	7.9%	营业外收支	2	0	0	0
投资回报率	12.1%	17.8%	28.8%	41.0%	利润总额	218	247	364	474
盈利增长（%）					EBITDA	239	247	369	483
营业收入增长率	21.3%	40.9%	34.6%	28.1%	所得税	49	40	67	87
EBIT 增长率	93.0%	25.2%	49.9%	30.7%	有效所得税率%	22.2%	16.3%	18.4%	18.3%
净利润增长率	67.5%	25.7%	42.2%	30.8%	少数股东损益	-3	-10	-12	-17
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	173	217	309	403
资产负债率	41.0%	42.9%	46.5%	47.9%					
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	货币资金	600	874	1284	1755
现金比率	0.6	0.7	0.7	0.8	应收账款及应收票据	249	387	514	661
经营效率指标					存货	482	499	711	912
应收账款周转天数	98.3	102.3	101.0	101.4	其它流动资产	147	175	208	244
存货周转天数	263.7	235.0	244.6	241.4	流动资产合计	1478	1936	2717	3571
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	长期股权投资	196	196	196	196
固定资产周转率	5.8	7.5	9.7	12.1	固定资产	179	188	193	199
					在建工程	9	9	9	9
					无形资产	134	134	133	133
					非流动资产合计	1519	1518	1527	1531
现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	2997	3454	4244	5102
净利润	173	217	309	403	短期借款	32	0	0	0
少数股东损益	-3	-10	-12	-17	应付票据及应付账款	478	648	923	1183
非现金支出	60	6	9	12	预收账款	248	318	442	561
非经营收益	14	-6	-3	-3	其它流动负债	240	284	379	472
营运资金变动	-514	98	115	78	流动负债合计	998	1251	1744	2216
经营活动现金流	-270	304	418	474	长期借款	0	0	0	0
资产	-94	-1	-11	-7	其它长期负债	231	231	231	231
投资	131	0	0	0	非流动负债合计	231	231	231	231
其他	0	10	10	10	负债总计	1229	1482	1975	2446
投资活动现金流	37	9	-1	3	实收资本	527	526	526	526
债权募资	0	-32	0	0	普通股股东权益	1748	1962	2271	2674
股权募资	655	-2	0	0	少数股东权益	20	10	-1	-18
其他	-86	-4	-7	-7	负债和所有者权益合计	2997	3454	4244	5102
融资活动现金流	569	-39	-7	-7					
现金净流量	336	274	410	470					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 02 月 12 日

资料来源：公司年报（2018），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
黄竞晶 计算机行业
洪琳 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,四维图新,润和软件,广联达,用友网络,航天信息,金山办公,启明星辰,海康威视,金蝶国际,美亚柏科,博思软件,淳中科技,浪潮信息,大华股份,科大讯飞,恒生电子,宝信软件,南威软件,苏州科达

投资评级说明

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。