

投资评级 优于大市 维持
股票数据

| | |
|---------------|------------|
| 07月12日收盘价(元) | 9.51 |
| 52周股价波动(元) | 8.62-15.29 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 591/591 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 5618/5618 |

相关研究

《年度经营性净现金流开始转正》2021.03.26

 《收入持续高速增长, 现金流大幅度改善》
 2020.04.04

 《业绩稳定增长, 云政务持续景气》
 2020.02.13

市场表现


| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|------|-----|------|
| 绝对涨幅 (%) | -5.5 | 2.2 | -1.9 |
| 相对涨幅 (%) | -3.8 | 0.4 | -5.6 |

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: 于成龙

Tel: (021)23154174

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨蒙

Tel: (0755)23617756

Email: ym13254@htsec.com

牵手清华, 产学研联动提升底层技术与标准化产品能力

投资要点:

- “清华-南威联研中心”成立, 产学研联合攻关数字治理。**为顺应数字化转型发展趋势, 提高公司在政府数字治理领域的核心竞争力, 7月9日, 公司公告将与清华大学联合成立“清华大学-南威软件股份有限公司数字治理信息技术联合研究中心”(简称: 清华-南威联研中心), 公司累计研发投入总额为5000万元, 投资期限5年。“清华-南威联研中心”将致力于数字治理信息技术领域产学研用的联合创新, 围绕双方现有成果, 实现科研与应用对接, 打造成果转化场景, 重点进行六方面研究: 1) 可信互联网的安全可信数字治理技术; 2) 面向数字治理的低功耗物联与实时传输技术; 3) 清华大学信创领域的国产化操作系统优化与场景适配、国产数据库的优化与场景适配; 4) 区块链的数字治理数据安全与智能合约技术; 5) 数字治理的人工智能应用技术; 6) 智慧政务与社会治理等数字治理关键技术标准。我们认为, “清华-南威联研中心”的成立将有助于公司的底层技术能力及产品标准化能力的提升。
- 收入持续增长。**公司2020年实现营收15.39亿元, 同比增长11.59%, 归母净利润2.39亿元, 同比增长12.17%, 扣非归母净利润2.11亿元, 同比增长4.61%, 经营性净现金流1.58亿元, 同比增长45.69%。2020年整体毛利率40.17%, 同比下降1.55pct; 销售费用率6.57%, 管理费用率18.39%, 基本维持稳定; 研发费用率7.03%, 同比提升1.59pct。2021Q1实现营收1.32亿元, 同比增长28.27%, 归母净利润-7.68百万元, 同比减亏, 扣非归母净利润-14.15百万元, 同比减亏。
- 政务服务快速增长, 技术能力稳步提升。**2020年公司政务服务和社会治理业务对营收增长起到引擎作用。2020年, 公司政务服务模块收入4.36亿元(占比28.33%), 增长17.98%, 毛利率为49.43%; 社会治理模块收入8.72亿元(占比56.68%)增长7.26%, 毛利率为35.78%, 政府治理模块收入1.71亿元(占比11.09%), 增长4.79%, 毛利率为36.27%; 其他创新运营类业务收入60.06百万元(占比3.91%), 增长82.45%, 毛利率为47.24%。7月2日, 公司披露2021Q2新增发明专利6项, 公司持续创新机制将进一步完善, 核心竞争力得到增强, 技术能力稳步提升。

主要财务数据及预测

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1379 | 1539 | 2001 | 2524 | 3082 |
| (+/-)YoY(%) | 40.9% | 11.6% | 30.0% | 26.1% | 22.1% |
| 净利润(百万元) | 214 | 240 | 312 | 402 | 512 |
| (+/-)YoY(%) | 23.8% | 12.2% | 30.4% | 28.5% | 27.4% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.36 | 0.41 | 0.53 | 0.68 | 0.87 |
| 毛利率(%) | 41.7% | 40.2% | 40.3% | 40.8% | 41.3% |
| 净资产收益率(%) | 10.4% | 9.1% | 10.7% | 12.1% | 13.3% |

资料来源: 公司年报(2019-2020), 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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 回购与激励相继落地。**公司基于对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，从2019年7月开始实施首次股份回购，至2021年6月9日完成，实际回购公司股份1043万股，占公司总股本的1.77%，回购最低价格为8.57元/股，回购最高价格为12.24元/股，已支付的资金总额为1.01亿元。同时公司于6月披露2021年股票期权的首次授予结果，以7.79元/股的行权价格授予260人1410.44万份（占总股本2.39%）期权；业绩考核要求为以2020年净利润为基数，2021-2023增长率分别不低于20%、45%、75%，即2021-2023的净利润同比增速分别不低于20%、20.83%、20.69%；2021-2024的激励费用为1563/1531/671/134万元。我们认为，回购及激励的相继落地，有利于公司内部各方面的梳理优化，为后续的各项业务快速发展打下基础。
- 盈利预测与投资建议。**清华大学相关院系将结合公司在数字政府、数字治理等领域的行业优势，进一步凝练数字治理相关领域的科研目标，通过紧密合作推动科研创新和科研成果转化推广，进行产学研的联合攻关，创新研发一系列基础、关键、核心技术与产品，就相关科研成果进一步深化研发并推动大规模应用，为科研工作和产品研发提供有力支撑。“清华-南威联研中心”的成立将有助于推动公司创新转型发展，有利于提升公司的技术、产品核心竞争力，推动公司在数字治理领域掌握核心关键技术，符合公司战略发展方向。我们认为，公司未来的底层技术及标准化产品能力将进一步提升。我们预测，公司2021-2023年营业收入分别为20.01/25.24/30.82亿元，归母净利润分别为3.12/4.02/5.12亿元，对应EPS分别为0.53/0.68/0.87元。参考可比公司，给予2021年动态PE 25-30倍，6个月合理价值区间为13.25-15.90元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**政务软件需求下滑，政府开支大幅度下滑，现金流恶化等。

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 (20-23E) | 2021PEG |
|------|-----------|--------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| | | | | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 | 2021E | 2022E | | |
| 太极股份 | 002368.SZ | 22.09 | 128.0 | 0.64 | 0.84 | 1.04 | 34.7 | 26.3 | 21.2 | 27.0% | 0.98 |
| 博思软件 | 300525.SZ | 17.94 | 70.9 | 0.58 | 0.53 | 0.67 | 30.9 | 33.9 | 27.0 | 23.9% | 1.42 |
| 华宇软件 | 300271.SZ | 19.90 | 165.0 | 0.35 | 0.76 | 0.99 | 56.9 | 26.0 | 20.0 | 54.5% | 0.48 |
| 美亚柏科 | 300188.SZ | 21.29 | 171.7 | 0.47 | 0.63 | 0.81 | 45.3 | 33.9 | 26.2 | 30.6% | 1.11 |
| 平均 | | | | | | | 41.9 | 30.1 | 23.6 | 34.0% | 0.99 |
| 南威软件 | 603636.SH | 9.51 | 56.2 | 0.41 | 0.53 | 0.68 | 23.5 | 18.0 | 14.0 | 28.8% | 0.62 |

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2021年7月12日收盘价。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 1539 | 2001 | 2524 | 3082 |
| 每股收益 | 0.41 | 0.53 | 0.68 | 0.87 | 营业成本 | 921 | 1195 | 1495 | 1809 |
| 每股净资产 | 4.43 | 4.96 | 5.64 | 6.51 | 毛利率% | 40.2% | 40.3% | 40.8% | 41.3% |
| 每股经营现金流 | 0.27 | 0.59 | 1.21 | 0.73 | 营业税金及附加 | 6 | 13 | 13 | 16 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金率% | 0.4% | 0.6% | 0.5% | 0.5% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 101 | 127 | 165 | 200 |
| P/E | 23.46 | 17.98 | 13.99 | 10.98 | 营业费用率% | 6.6% | 6.4% | 6.5% | 6.5% |
| P/B | 2.15 | 1.92 | 1.69 | 1.46 | 管理费用 | 175 | 248 | 300 | 366 |
| P/S | 3.65 | 2.81 | 2.23 | 1.82 | 管理费用率% | 11.4% | 12.4% | 11.9% | 11.9% |
| EV/EBITDA | 17.15 | 13.40 | 9.51 | 7.13 | EBIT | 228 | 305 | 397 | 498 |
| 股息率% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 财务费用 | -39 | -8 | -18 | -29 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | -2.5% | -0.4% | -0.7% | -0.9% |
| 毛利率 | 40.2% | 40.3% | 40.8% | 41.3% | 资产减值损失 | -4 | -1 | -1 | -1 |
| 净利润率 | 15.6% | 15.6% | 15.9% | 16.6% | 投资收益 | 11 | 15 | 15 | 22 |
| 净资产收益率 | 9.1% | 10.7% | 12.1% | 13.3% | 营业利润 | 281 | 362 | 470 | 602 |
| 资产回报率 | 5.2% | 6.2% | 6.6% | 7.3% | 营业外收支 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资回报率 | 7.4% | 8.8% | 10.2% | 11.0% | 利润总额 | 284 | 362 | 470 | 602 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 309 | 383 | 470 | 572 |
| 营业收入增长率 | 11.6% | 30.0% | 26.1% | 22.1% | 所得税 | 25 | 37 | 45 | 59 |
| EBIT 增长率 | -3.4% | 33.8% | 30.3% | 25.4% | 有效所得税率% | 8.7% | 10.3% | 9.5% | 9.9% |
| 净利润增长率 | 12.2% | 30.4% | 28.5% | 27.4% | 少数股东损益 | 20 | 12 | 24 | 31 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 240 | 312 | 402 | 512 |
| 资产负债率 | 41.2% | 40.2% | 43.3% | 43.3% | | | | | |
| 流动比率 | 1.32 | 1.47 | 1.53 | 1.64 | 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 速动比率 | 1.01 | 1.07 | 1.20 | 1.26 | 货币资金 | 302 | 577 | 1238 | 1626 |
| 现金比率 | 0.16 | 0.29 | 0.48 | 0.54 | 应收账款及应收票据 | 796 | 749 | 1046 | 1342 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 475 | 724 | 760 | 982 |
| 应收帐款周转天数 | 188.76 | 136.62 | 151.22 | 158.87 | 其它流动资产 | 854 | 857 | 891 | 947 |
| 存货周转天数 | 188.10 | 221.21 | 185.43 | 198.25 | 流动资产合计 | 2427 | 2907 | 3936 | 4898 |
| 总资产周转率 | 0.34 | 0.40 | 0.42 | 0.44 | 长期股权投资 | 370 | 370 | 370 | 370 |
| 固定资产周转率 | 7.70 | 10.14 | 12.93 | 15.84 | 固定资产 | 200 | 197 | 195 | 195 |
| | | | | | 在建工程 | 6 | 4 | 4 | 3 |
| | | | | | 无形资产 | 156 | 168 | 156 | 156 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 2159 | 2142 | 2140 | 2132 |
| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 资产总计 | 4586 | 5049 | 6076 | 7029 |
| 净利润 | 240 | 312 | 402 | 512 | 短期借款 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 20 | 12 | 24 | 31 | 应付票据及应付账款 | 947 | 1048 | 1391 | 1643 |
| 非现金支出 | 109 | 79 | 74 | 75 | 预收账款 | 0 | 127 | 80 | 147 |
| 非经营收益 | 3 | -15 | -15 | -22 | 其它流动负债 | 865 | 803 | 1109 | 1202 |
| 营运资金变动 | -213 | -38 | 234 | -162 | 流动负债合计 | 1840 | 1978 | 2580 | 2991 |
| 经营活动现金流 | 158 | 350 | 718 | 432 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产 | -83 | -61 | -71 | -66 | 其它长期负债 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 投资 | -385 | 0 | 0 | 0 | 非流动负债合计 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 其他 | 4 | 15 | 15 | 22 | 负债总计 | 1890 | 2028 | 2630 | 3041 |
| 投资活动现金流 | -464 | -46 | -56 | -44 | 实收资本 | 591 | 591 | 591 | 591 |
| 债权募资 | 369 | -29 | 0 | 0 | 归属于母公司所有者权益 | 2618 | 2930 | 3332 | 3844 |
| 股权募资 | 5 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 78 | 90 | 114 | 144 |
| 其他 | -601 | 0 | 0 | 0 | 负债和所有者权益合计 | 4586 | 5049 | 6076 | 7029 |
| 融资活动现金流 | -227 | -29 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净流量 | -532 | 275 | 662 | 388 | | | | | |

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 12 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2020), 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： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江股份,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,京东数科

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; 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。 | 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。