

公司报告

2018-09-20 星期四

浪潮国际 (596.HK) 评级: 推荐

更新报告

目标价: 3.70
现价: 3.21
预计升幅: 15.2%

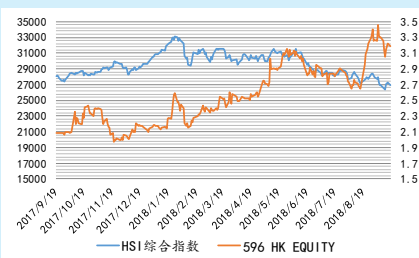
股本数据

总股本(亿): 11.38
总市值(亿): 36.56
52周高/低(\$): 3.53/1.91
所属行业: TMT

大股东持股

浪潮集团 54.58 %
王予昆 5.69 %

52周行情图 (Vs Nasdaq 指数)



资料来源: Bloomberg

国元国际研究部

联系人: 李承儒

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 9182

电邮: licr@gyzq.com.hk

转型“云+数”的新型互联网企业 成长潜力初显

投资要点:

传统管理软件增长超预期 未来重点开拓大型企业市场:

今年上半年公司实现收入7.72亿港元,同比增长40.2%。其中传统管理软件相关销售收入为7.2亿港元,同比增长34.1%,占收入比重为93.5%,云服务软件销售收入为5100万,同比增长278.8%,占收入比重约为6.6%。公司整体上半年实现高速增长,主要得益于传统软件和云业务的高速增长。传统管理软件增长是因为全国粮食行业信息化升级带来的大量新增业务。而云业务方面公司持续优化“云+智能化企业协同平台”,在大型企业市场,公司为企业提供公有云模式的移动应用服务,作为员工协同与移动应用统一入口,将公司的传统软件GS、PS及行业业务应用与包括“人力云、营销云、差旅云、电子采购云、税管云”等板块进行结合,帮助企业客户进行IT升级及管理创新,上半年公司开拓了湖北机场、四方机车、容生制药、中国林业集团等大型集团客户,日PV达到150万。与金蝶及用友不同,中小型企业及政府云市场目前还不是公司的主要目标市场,面对中小企业的云服务需求,公司主要通过比利时软件公司Odoob建立的合资企业,来为中小型企业提供相应云计算解决方案。

整合浪潮天元通信 将产生巨大协同效应:

公司上半年看准“5G时代”将带来的巨大机会,并购了浪潮天元通信信息系统有限公司,该公司主要为电信运营商提供网络运维、运营管理等支撑系统的大数据分析及增值服务。该大数据服务不但可以帮助客户分析它们当前业务,还可以帮助它们分析自己业务是否能拓展到新的市场。未来公司可以运用浪潮天元现有的专利和软件著作权,整合技术研发人员,将公司的原有管理软件产品和浪潮天元的大数据技术结合,进一步增强公司现有产品的技术实力,丰富产品线,并产生巨大的协同效应。根据发展计划,未来公司的管理软件及企业SaaS服务业务将通过浪潮天元向通信行业、交通行业、能源行业推广应用,同时将浪潮天元成熟的大数据服务方案向原有的建筑行业、智慧粮食等拓展。

云业务高速增长 维持推荐评级:

公司目前顺应中国企业上云的趋势,背靠母公司浪潮集团的强大品牌,开拓云服务市场,未来公司将专注在云SaaS领域。我们看好公司云业务未来增长,首先公司不会介入IaaS领域,但会有一部分PaaS业务,现金流能保持健康,其次浪潮集团拥有大量的大型企业用户,能够与公司产生良好的协同效应,最后公司可以有效利用使用浪潮集团的云服务器,有效降低运营成本,预计未来两年内云服务业务快速增长,收入占比将达到30%以上。给予目标价3.7元,对应2018年PE约15倍,评级**推荐**。

截至12月31日财政年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
总营收(百万港元)	1,800	1,956	2,299	2,781	3,426
变动	N/A	8.7%	17.5%	21.0%	23.2%
净利润(百万港元)	83	156	281	337	394
变动	N/A	88.95%	80.06%	19.93%	17.01%
净利润率	4.58%	7.97%	12.21%	12.10%	11.50%
每股盈利(港元)	0.07	0.14	0.25	0.30	0.35
基于股价的市盈率(倍)	44.3	23.5	13.0	10.9	9.3

资料来源:公司年报、国元国际预测

(与浪潮天元并表后)

图表 1: 企业软件开发公司估值对比

代码	公司名称	年初至今涨跌	市值(亿)	EPS				PE				PB			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
268 HK	金蝶国际	88.30%	270.29	0.13	0.13	0.18	0.24	33.19	63.83	48.81	35.56	2.66	4.98	4.57	3.98
1297 HK	中国擎天软件	1.77%	28.11	0.21	0.25	0.30	0.37	9.88	9.65	7.98	6.42	1.92	1.82	1.53	1.28
1588 HK	畅捷通	-7.90%	22.28	1.25	0.43	0.46	0.56	8.49	24.61	23.38	21.40	1.74	1.65	1.54	1.48
ORCL US	甲骨文	5.47%	1957.93	7.30	24.23	26.53	28.54	17.88	15.92	14.54	13.52	4.13	4.18	4.77	4.33
WDAY US	Workday	39.97%	314.06	(12.16)	7.66	8.51	11.87	N/A	148.14	133.39	95.66	13.65	20.62	17.81	15.37
SAP US	SAP 公司	6.58%	1471.63	N/A	5.41	5.96	6.62	N/A	23.29	21.15	19.06	N/A	4.67	4.45	4.16
CRM US	Salesforce	48.38%	1172.28	1.41	10.47	19.66	21.44	599.35	116.04	61.82	56.68	7.95	12.08	8.79	7.57
平均								133.76	57.36	44.44	35.47	5.34	7.14	6.21	5.45

资料来源: Bloomberg, 国元国际

财务摘要

财务报表摘要

损益表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
收入	1,800	1,956	2,299	2,781	3,426
成本	(1,124.2)	(1,171.7)	(1,353.8)	(1,635.4)	(2,011.3)
毛利	676	785	945	1,146	1,415
销售费用	(301)	(318)	(324)	(384)	(497)
行政费用	(397)	(422)	(441)	(526)	(624)
物业公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益	156	136	143	150	158
联营公司损益	(5)	(2)	0	0	0
除税前溢利	128	179	322	387	452
所得税	(45)	(23)	(42)	(50)	(59)
净利润	83	156	281	337	394
增长					
总收入 (%)	N/A	8.7%	17.5%	21.0%	23.2%
净利润 (%)	N/A	89.0%	80.1%	19.9%	17.0%

资产负债表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
固定资产	761.7	764.3	840.7	924.7	1,017.2
预付租金	32.4	34.0	34.0	34.0	34.0
投资性房地产	506.6	567.9	567.9	567.9	567.9
可供出售投资	20.1	21.6	21.6	21.6	21.6
于联营公司之权益	102.9	150.1	150.1	150.1	150.1
于合营公司之权益	131.2	145.6	145.6	145.6	145.6
固定资产合计	1,554.9	1,683.4	1,759.9	1,843.9	1,936.4
存货	8.3	12.6	14.5	17.6	21.6
应收账款及应收票据	433.8	400.3	470.3	569.1	701.1
预付租金	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
预付款项及其它应收款	113.1	114.8	120.6	126.6	132.9
委托贷款	326.9	0.0	0.0	0.0	0.0
其他应收款	105.0	202.8	222.7	244.9	244.9
已抵押银行存款	18.6	16.5	14.1	14.1	14.1
货币资金	912.5	1,388.9	1,201.4	1,652.7	2,209.5
流动资产合计	1,919.0	2,136.7	2,044.5	2,625.9	3,325.1
应付账款及应付票据	188.1	193.9	224.0	270.6	332.8
按金及其他应付款	595.8	572.4	595.3	619.1	643.9
其他应付款	230.1	272.8	327.0	384.0	384.0
递延政府补贴收入	49.8	70.3	85.0	102.9	124.5
应交税费	12.9	20.2	36.3	43.6	51.0
流动负债合计	1,076.6	1,129.6	1,267.7	1,420.2	1,536.2
递延收入	21.2	13.0	15.3	18.5	22.8
递延税项负债	83.5	98.9	52.2	52.2	52.2
股东权益合计	2138.8	1914.2	2259.7	2711.5	3259.3

财务分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
毛利率 (%)	37.5%	40.1%	41.1%	41.2%	41.3%
EBITDA 率 (%)	7.1%	9.2%	14.0%	13.9%	13.2%
净利率 (%)	4.6%	8.0%	12.2%	12.1%	11.5%
ROE	3.9%	8.1%	12.4%	12.4%	12.1%
营运表现					
费用/收入 (%)	38.8%	37.8%	33.3%	32.7%	32.7%
实际税率 (%)	-35.5%	-12.9%	-12.9%	-12.9%	-12.9%
应收账款天数	381	397	395	392	386
应付账款天数	134	143	147	144	128
财务状况					
负债/权益	0.90	1.12	0.90	0.97	1.02
收入/总资产	0.52	0.51	0.60	0.62	0.65
总资产/权益	1.62	2.00	1.68	1.65	1.61

现金流量表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	82.5	155.9	280.7	336.6	393.9
所得税调整	27.2	17.6	41.7	50.1	58.6
非现金调整	(45.2)	(6.0)	54.2	59.0	64.3
资本变动	74.1	(93.7)	36.4	54.1	132.9
已付所得税	(13.7)	(8.3)	(19.6)	(23.5)	(27.5)
营运现金流	124.8	65.5	393.4	476.3	622.2
物业及设备变动	(20.7)	(6.7)	(8.0)	(9.6)	(11.5)
收购事项相关	(718.6)	0.0	(72.0)	0.0	0.0
附属公司还款	346.3	427.1	0.0	0.0	0.0
其他投资活动	84.4	34.7	(33.8)	(15.4)	(53.9)
投资活动现金流	(308.6)	455.1	(113.8)	(25.0)	(65.4)
偿还贷款	2.8	(187.9)	(467.0)	0.0	0.0
其他融资及投资	(27.0)	62.1	0.0	0.0	0.0
融资活动现金流	(24.2)	(125.8)	(467.0)	0.0	0.0
现金变化	(208.0)	394.8	(187.4)	451.2	556.8
期初持有现金	1,179.4	912.5	1,388.9	1,201.4	1,652.7
汇兑变化	(58.9)	81.5	0.0	0.0	0.0
期末持有现金	912.5	1,388.9	1,201.4	1,652.7	2,209.5

投资评级定义和免责条款

投资评级:

强烈推荐	预期股价在未来 12 个月上升 20%以上
推荐	预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%
强烈卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责声明:

此刊物只供阁下参考,在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元国际控股有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元国际”)编写,所载资料的来源皆被国元国际认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础,只是表达观点,国元国际或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元国际于最初发此刊物日期当日的判断,可随时更改。国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认:

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见;及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定,投资者务请运用个人独立思考能力,谨慎从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前,应先咨询专业意见。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系;及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元国际事先授权,任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元国际保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元国际控股有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司,并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元国际控股有限公司

香港干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话: (852) 3769 6888

传 真: (852) 3769 6999

服务热线: 400-888-1313

公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>