公司报告

2019-01-18 星期五

浪潮国际（596.HK）
评级：强烈推荐

更新报告

目标价：	4.60
现价：	3.66
预计升幅：	25.6%

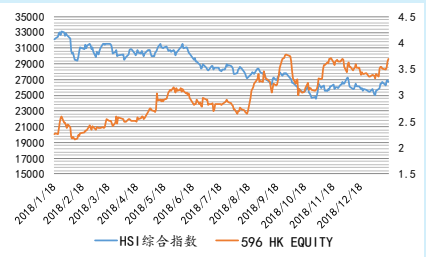
股本数据

总股本(亿)：	11.39
总市值(亿)：	41.68
52 周高/低（$）：	3.85/2.04
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

发布盈利预喜超预期　并购华粮提升服务能力

投资要点：

预计2018年股东应占溢利同比大幅增长150%：

公司预计该公司2018年股东应占溢利同比将大幅度增加超150%，净利润将超过超3亿港币。公司认为增长主要是由于管理软件及云服务业务收入稳定增长，毛利率也有所提升;另外并购浪潮天元通信也给2018年的利润带来增长;以及联营公司投资收益大幅度增长。全年净利润指引比我们预测的水平要高，因此上调公司18年及19年利润预期。

收购华粮科技股权　提升业务服务能力：

公司于12月29日订立股权转让协议，以总代价为人民币6000万元收购郑州华粮科技股份有限公司共60%股权，该公司主要从事智慧粮食解决方案业务、农业及农副产品电子商务、信息服务及软件开发业务。公司客户结构中粮食产业类客户是重要组成部分，因此公司中收购事项既可以巩固公司智慧粮食行业的市场地位，同时还能提升公司现有业务的服务能力，为公司未来发展智慧粮食产业及农业信息化大数据提供良好平台。华粮科技2016年至2017年间净利润分别为盈利943万及亏损2163万，我们预计该公司在2019年能够经营正常化，同时带来500万至700万左右利润贡献。

云业务高速增长 维持推荐评级：

公司云业务保持高速增长，传统业务能持续提供稳定收入及现金流。当前中国政府正积极推动企业“上云”，扶持IT本土服务商，中国云服务SaaS市场未来是高速增长行业。浪潮国际顺应行业发展趋势，计划逐步覆盖大、中、小型企业市场。结合目前情况来看公司云业务增长超过我们此前预期，到2019年云服务业务收入占比将达到10%以上。提升目标价4.1元，对应2019年PE约15倍，评级**强烈推荐**。

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	2,379	2,902	3,575
变动	N/A	8.7%	21.6%	22.0%	23.2%
净利润（百万港元）	83	156	301	346	405
变动	N/A	88.95%	92.85%	14.95%	17.21%
净利润率	4.58%	7.97%	12.64%	11.91%	11.33%
每股盈利（港元）	0.07	0.14	0.26	0.30	0.36
基于股价的市盈率（倍）	44.3	23.5	12.2	10.6	9.0

资料来源：公司年报、国元国际预测

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	7.75%	233.98	0.13	0.13	0.17	0.24	33.19	53.04	41.02	29.87	2.66	4.12	3.81	3.36
1297 HK	中国擎天软件	7.04%	26.04	0.21	0.24	0.29	0.37	9.88	8.85	7.26	5.62	1.92	1.63	1.40	1.19
1588 HK	畅捷通	1.00%	17.57	1.27	0.44	0.46	N/A	8.49	18.60	17.67	N/A	1.74	1.24	1.16	N/A
3888 HK	金山软件	28.87%	200.97	2.85	0.22	0.75	0.94	N/A	66.78	19.68	15.67	2.35	1.40	1.32	1.22
CMCM US	猎豹移动	2.26%	9.01	11.19	5.60	1.76	N/A	27.35	8.88	28.28	N/A	2.57	1.19	0.99	0.83
ORCL US	甲骨文	7.43%	1743.50	7.29	24.23	26.66	28.72	17.88	15.73	14.29	13.27	4.13	4.13	5.65	4.88
WDAY US	Workday	4.28%	363.14	(12.16)	7.66	9.81	12.64	N/A	170.50	133.16	103.34	13.65	23.74	20.43	17.69
SAP US	SAP	4.49%	1273.10	N/A	5.50	5.99	6.65	N/A	20.34	18.70	16.84	N/A	N/A	N/A	N/A
CRM US	Salesforce	10.53%	1146.12	1.41	10.47	20.45	21.61	599.35	112.22	57.45	54.36	7.19	11.68	8.23	7.34
平均								116.02	52.77	37.50	34.14	4.53	6.14	5.37	5.21

资料来源：Bloomberg，国元国际

财务预测

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**	**2,379**	**2,902**	**3,575**
成本	(1,124.2)	(1,171.7)	(1,384.4)	(1,706.4)	(2,098.7)
毛利	676	785	994	1,196	1,477
销售费用	(301)	(318)	(335)	(400)	(518)
行政费用	(397)	(422)	(457)	(548)	(651)
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**	**345**	**397**	**465**
所得税	(45)	(23)	(45)	(51)	(60)
净利润	**83**	**156**	**301**	**346**	**405**
增长					
总收入（%）	N/A	8.7%	21.6%	22.0%	23.2%
净利润（%）	N/A	89.0%	92.8%	15.0%	17.2%

财务分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
毛利率（%）	37.5%	40.1%	41.8%	41.2%	41.3%
EBITDA 率（%）	7.1%	9.2%	14.5%	13.7%	13.0%
净利率(%)	4.6%	8.0%	12.6%	11.9%	11.3%
ROE	3.9%	8.1%	13.2%	12.6%	12.3%
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	394	390	385
应付账款天数	134	143	145	141	125
财务状况					
负债/权益	0.90	1.12	0.89	0.96	1.01
收入/总资产	0.52	0.51	0.63	0.65	0.68
总资产/权益	1.62	2.00	1.66	1.63	1.60

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	14.9	18.3	22.5
应收账款及应收票据	433.8	400.3	486.7	593.8	731.6
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	1,159.6	1,630.7	2,200.6
流动资产合计	**1,919.0**	**2,136.7**	**2,019.4**	**2,629.4**	**3,347.6**
应付账款及应付票据	188.1	193.9	229.1	282.4	347.3
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	38.9	44.7	52.4
流动负债合计	**1,076.6**	**1,129.6**	**1,275.4**	**1,433.1**	**1,552.1**
递延收入	21.2	13.0	15.8	19.3	23.8
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**	**2279.7**	**2740.4**	**3299.3**

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	300.6	345.6	405.1
所得税调整	27.2	17.6	44.7	51.4	60.2
非现金调整	(45.2)	(6.0)	54.2	59.0	64.3
资本变动	74.1	(93.7)	31.5	63.9	134.0
已付所得税	(13.7)	(8.3)	(21.0)	(24.1)	(28.3)
营运现金流	124.8	65.5	410.0	495.7	635.3
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	(92.2)	(15.0)	(53.8)
投资活动现金流	(308.6)	455.1	(172.2)	(24.6)	(65.3)
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	(229.3)	471.1	570.0
期初持有现金	1,179.4	912.5	1,388.9	1,159.6	1,630.7
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**	**1,159.6**	**1,630.7**	**2,200.6**

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

免责申明：

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，慎密从事。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