

# 神州信息

## 业绩略低于预期，加速产品升级和业务渗透

### 业绩回顾

神州信息前三季度归属净利润增长 **21%至 55 亿元**，低于预期。神州信息公布 2016 年前三季度业绩：营业收入 54.71 亿元，同比增长 20.83%；归属母公司净利润 1.23 亿元，同比下降 31.62%，对应每股盈利 0.05 元。净利润同比减少主要源于成本大幅提升。

### 发展趋势

公司持续提升自主可控服务能力，帮助客户加快国产化替代进程。(1) 报告期内，公司中标的量子保密通信“京沪干线”技术验证及应用示范项目主干网络量子系统建设集成项目已经完成室内联调工作，正按进度推进外场部署；(2) 公司牵头发起成立“龙安联盟”，研发的一体化解决方案已经在试点项目成功上线；(3) 今年公司参与了大量的国产化替代解决方案项目，虽然短期内造成了毛利率的下降，但长期看有利于公司切入下一阶段的软件和服务替代市场。

公司加速产品升级和业务渗透。公司持续加大投入，加快产品的技术升级以及向云架构的迁移；与此同时，公司开始尝试在 IT 服务的基础上向下游行业的业务渗透。

### 盈利预测

考虑到公司系统集成类业务大量增加，上调其 2016~2017 年营收预测 11.6%/11.1%至 76.40/79.05 亿元，同比分别增长 13.8%/3.5%；考虑到低毛利业务占比提高导致综合毛利率下滑，我们将 2016、2017 年每股盈利预测分别从人民币 0.46 元与 0.55 元下调 20%与 16%至人民币 0.37 元与 0.47 元。

### 估值与建议

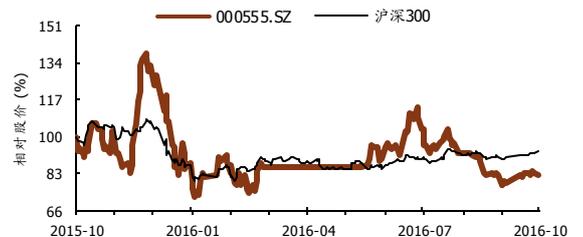
目前，公司股价对应 2016/2017e EPS 的 P/E 分别为 76.8x/60.1x。我们维持推荐的评级，但将目标价下调 15.05%至人民币 33.30 元，对应 2016/17e EPS 的 P/E 分别为 90x/71x。

### 风险

(1) 公司在农地确权、农地流转等领域的市场拓展不及预期；(2) 宏观经济下行导致金融等领域客户大幅压缩 IT 支出。

### 维持推荐

股票代码	000555.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 28.08
目标价	人民币 33.30
52 周最高价/最低价	人民币 49.91~23.97
总市值(亿)	人民币 258
30 日日均成交额(百万)	人民币 209.16
发行股数(百万)	918
其中：自由流通股(%)	28
30 日日均成交量(百万股)	7.51
主营行业	软件及服务



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	6,559	6,713	7,640	7,905
增速	-15.0%	2.3%	13.8%	3.5%
归属母公司净利润	280	351	336	429
增速	9.7%	25.4%	-4.3%	27.7%
每股净利润	0.30	0.38	0.37	0.47
每股净资产	3.19	3.54	3.87	4.30
每股股利	0.06	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.55	0.09	0.21	0.43
市盈率	92.2	73.5	76.8	60.1
市净率	8.8	7.9	7.3	6.5
EV/EBITDA	66.1	49.2	59.6	45.4
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
平均总资产收益率	4.5%	5.1%	4.4%	5.2%
平均净资产收益率	11.6%	11.3%	9.9%	11.4%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 卢婷

分析师

ting.lu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513090003

SFC CE Ref: BCG257

### 张向光

分析师

xianguang.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514030002



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>利润表</b>				
营业收入	6,559	6,713	7,640	7,905
营业成本	5,357	5,326	6,211	6,336
营业税金及附加	24	19	22	23
营业费用	420	442	497	506
管理费用	462	511	573	585
财务费用	18	44	-26	-14
其他	0	0	0	0
营业利润	272	396	364	469
营业外收支	59	62	69	81
利润总额	331	458	432	550
所得税	44	86	81	103
少数股东损益	8	21	15	18
归属母公司净利润	280	351	336	429
EBITDA	394	532	436	564
<b>资产负债表</b>				
货币资金	738	917	931	1,388
应收账款及票据	2,276	2,470	2,811	2,908
预付款项	50	60	69	71
存货	612	1,178	1,374	1,402
其他流动资产	1,243	1,279	1,326	1,333
流动资产合计	4,919	5,905	6,511	7,102
固定资产及在建工程	168	144	134	121
无形资产及其他长期资产	905	925	918	916
非流动资产合计	1,484	1,467	1,425	1,386
资产合计	6,403	7,372	7,936	8,488
短期借款	763	1,258	1,056	1,106
应付账款及票据	1,834	2,098	2,447	2,496
其他流动负债	573	662	754	780
流动负债合计	3,170	4,019	4,257	4,383
长期借款和应付债券	240	0	12	23
非流动负债合计	269	50	62	74
负债合计	3,442	4,071	4,319	4,456
股东权益合计	2,930	3,249	3,550	3,947
少数股东权益	32	51	67	85
负债及股东权益合计	6,403	7,372	7,936	8,488
<b>现金流量表</b>				
净利润	280	351	336	429
折旧和摊销	52	52	45	46
营运资本变动	-122	619	152	59
其他	54	281	0	0
经营活动现金流	503	78	192	394
投资活动现金流入	175	42	213	413
投资活动现金流出	503	78	192	394
投资活动现金流	-328	-37	21	19
股权融资	229	4	0	0
银行借款	-222	255	-190	62
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-11	135	-201	42
汇率变动对现金的影响	5	2	2	2
现金净增加额	168	179	14	457

资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-15.0%	2.3%	13.8%	3.5%
营业利润	39.5%	45.5%	-8.2%	29.1%
EBITDA	9.7%	35.0%	-18.1%	29.4%
净利润	9.7%	25.4%	-4.3%	27.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.3%	20.7%	18.7%	19.8%
营业利润率	4.1%	5.9%	4.8%	5.9%
EBITDA 利润率	6.0%	7.9%	5.7%	7.1%
净利润率	4.3%	5.2%	4.4%	5.4%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.55	1.47	1.53	1.62
速动比率	1.36	1.18	1.21	1.30
现金比率	0.23	0.23	0.22	0.32
资产负债率	53.8%	55.2%	54.4%	52.5%
净债务资本比率	0.8%	2.7%	3.5%	净现金
<b>回报率分析</b>				
总资产收益率	4.5%	5.1%	4.4%	5.2%
净资产收益率	11.6%	11.3%	9.9%	11.4%
<b>每股指标</b>				
每股净利润 (元)	0.30	0.38	0.37	0.47
每股净资产 (元)	3.19	3.54	3.87	4.30
每股股利 (元)	0.06	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流 (元)	0.55	0.09	0.21	0.43
<b>估值分析</b>				
市盈率	92.2	73.5	76.8	60.1
市净率	8.8	7.9	7.3	6.5
EV/EBITDA	66.1	49.2	59.6	45.4
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

## 公司简介

神州信息是专业的整合 IT 服务商，在金融、电信、政府及制造等行业 IT 服务市场占有率均名列前茅，是中国 IT 服务标准的推动者和先行者。经过多年的发展，目前可为客户提供 IT 规划与咨询、解决方案设计与实施、应用开发和测试、系统集成与运维等全生命周期的整合信息技术服务，业务领域覆盖金融、电信、政府、制造业等众多行业。



图表 1：公司业绩变动表

(人民币百万元)	3Q16A	YoY	QoQ	2016E	1~3Q as % of FY
收入	1,913	15.4%	-1.1%	7,640	71.6%
毛利	339	4.7%	1.3%	6,211	15.0%
营业利润	44.3	-46.0%	-24.8%	364	30.1%
净利润	43.9	-36.2%	-34.0%	336	36.7%
<b>全面摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.05</b>	<b>203.2%</b>	<b>-33.9%</b>	<b>0.37</b>	<b>36.32%</b>
毛利率	17.7%	-1.8ppt	0.4ppt	81.3%	
营业利润率	2.3%	-2.6ppt	-0.7ppt	4.8%	
净利润率	2.3%	-1.9ppt	-1.1ppt	4.4%	

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 2：公司业绩按季度拆分

损益表(百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	1~3Q16	1Q16+/-	2Q16+/-	3Q16+/-	1~3Q16+/-
营业收入	<b>1,623</b>	<b>1,935</b>	<b>1,913</b>	<b>5,471</b>	<b>42%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>21%</b>
营业成本	-1,366	-1,600	-1,574	-4,540	-52%	-14%	-18%	-25%
营业税金及附加	-3	-10	-10	-23	-48%	-84%	-67%	-72%
销售费用	-76	-115	-126	-317	9%	0%	-9%	-1%
管理费用	-100	-111	-123	-334	-5%	10%	-30%	-7%
财务费用	-4	-25	-12	-41	-446%	-1174%	60%	-56%
资产减值损失	-71	-23	-31	-124	-27%	-51%	-304%	-59%
公允价值变动损益	-1	0	0	-1	-	-	-	-
投资净收益	2	8	8	18	-18%	-30%	-38%	-32%
<b>营业利润</b>	<b>6</b>	<b>59</b>	<b>44</b>	<b>109</b>	<b>-49%</b>	<b>-28%</b>	<b>-46%</b>	<b>-38%</b>
加：营业外收入	7	8	7	22	-9%	57%	-13%	4%
减：营业外支出	-3	-2	-1	-5	-87%	-5400%	-177%	-192%
<b>利润总额</b>	<b>11</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>126</b>	<b>-42%</b>	<b>-25%</b>	<b>-44%</b>	<b>-35%</b>
减：所得税	4	1	-8	-3	219%	112%	34%	88%
少数股东损益	2	-1	-1	0	126%	89%	-116%	102%
<b>净利润</b>	<b>13</b>	<b>67</b>	<b>44</b>	<b>123</b>	<b>-47%</b>	<b>-24%</b>	<b>-36%</b>	<b>-32%</b>
<b>盈利指标</b>								
毛利率	15.9%	17.3%	17.7%	17.0%	-5.5ppt	-1.6ppt	-1.8ppt	-2.7ppt
营业费用率	4.7%	5.9%	6.6%	5.8%	-2.6ppt	-0.7ppt	-0.4ppt	-1.1ppt
管理费用率	6.1%	5.7%	6.4%	6.1%	-2.1ppt	-1.4ppt	0.7ppt	-0.8ppt
营业利润率	0.4%	3.0%	2.3%	2.0%	-0.7ppt	-1.7ppt	-2.6ppt	-1.9ppt
净利润率	0.8%	3.4%	2.3%	2.3%	-1.3ppt	-1.6ppt	-1.9ppt	-1.7ppt
有效税率	-39.5%	-1.2%	15.6%	2.2%	-58.7ppt	-8.9ppt	2.3ppt	-9.2ppt

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表3：中金公司业绩预测变动表

单位(人民币百万)	2016E			2017E		
	原预测	现预测	变动比例	原预测	现预测	变动比例
<b>损益表</b>						
营业收入	6,844	7,640	12%	7,116	7,905	11%
毛利	1,403	1,408	0%	1,547	1,546	0%
营业费用	-445	-497	-12%	-455	-506	-11%
管理费用	-513	-573	-12%	-527	-585	-11%
财务费用	21	26	24%	3	14	319%
营业利润	466	364	-22%	568	469	-17%
税前利润	534	432	-19%	649	550	-15%
所得税	-100	-81	19%	-122	-103	15%
净利润	419	336	-20%	509	429	-16%
<b>现金流量表</b>						
经营活动现金流净额	407	192	-53%	483	394	-18%
投资活动现金流净额	21	21	0%	19	19	0%
融资活动现金流净额	-206	-201	2%	23	42	82%
货币资金增加额	223	14	-94%	527	457	-13%
<b>资产负债表</b>						
流动资产	6,204	6,511	5%	6,869	7,102	3%
固定资产	134	134	0%	121	121	0%
流动负债	3,868	4,257	10%	3,995	4,383	10%
长期负债	62	62	0%	74	74	0%
股东权益	3,633	3,550	-2%	4,102	3,947	-4%
总资产	7,629	7,936	4%	8,255	8,488	3%
<b>财务指标</b>						
主营业务利润率	20.5%	18.4%	-10%	21.7%	19.6%	-10%
息税前利润率	7.3%	5.1%	-30%	8.8%	6.5%	-26%
净利润率	6.1%	4.4%	-28%	7.1%	5.4%	-24%
净资产收益率	11.5%	9.5%	-18%	12.4%	10.9%	-12%
总资产收益率	5.5%	4.2%	-23%	6.2%	5.0%	-18%
总资产负债率	51.5%	54.4%	6%	49.3%	52.5%	7%
净资产负债率	-27.5%	-22.3%	19%	-35.7%	-30.1%	16%
流动比率	1.6	1.5	-5%	1.7	1.6	-6%
速动比率	1.3	1.2	-7%	1.4	1.3	-8%

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

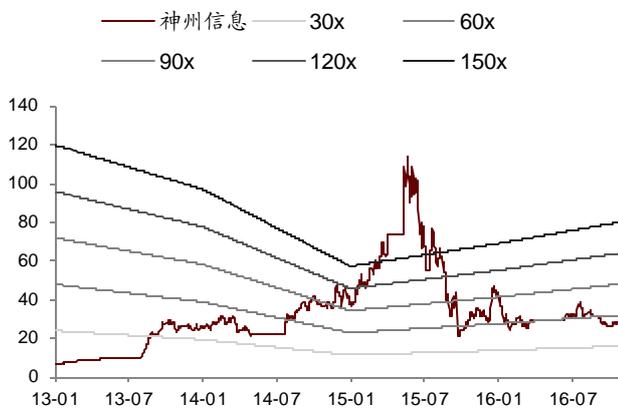


图表4：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值(亿元)	流通市值(亿元)	EPS			P/E		
					2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
000034	神州数码	31.57	206	113.0	0.03	0.88	0.64	1,052	36	49
300271	华宇软件	21.42	138	98.4	0.32	0.41	0.60	67	52	36
300075	数字政通	23.05	90	61.5	0.32	0.42	0.53	72	55	43
002373	千方科技	16.72	185	78.0	0.58	0.34	0.38	29	49	44
300212	易华录	36.69	136	111.9	0.37	0.49	0.57	99	75	64

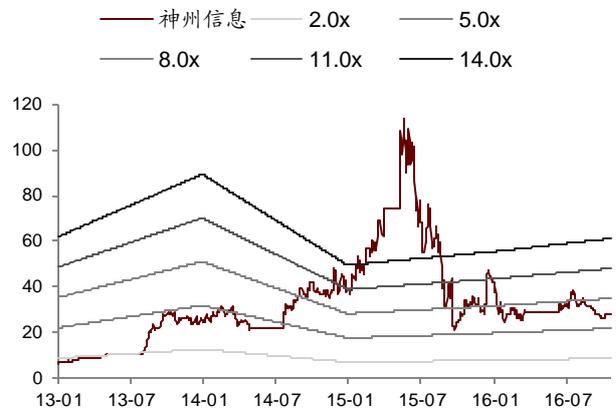
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表5：P/E band



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表6：P/B band



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

