

2017 年 01 月 06 日

浙大网新 (600797.SH)

收购华通云，蓄力未来

■公司公告拟收购华通云数据 80% 股权，交易价格初步确定为 18 亿元，其中现金对价为 72,823.65 万元，股份对价 107,176.35 万元（发行价格为 12.96 元/股）。同时拟向贯和投资定增募集配套资金总额不超过 75,000 万元，用于支付交易的现金对价以及各中介机构费用，发行价格为不低于 15.29 元/股，锁定期为三年。上述交易完成后，公司将直接持有华通云数据 100% 股权。公司股票 1 月 7 日复牌。

■华通云数据是国内技术领先的云计算综合服务提供商。公司以 IDC 托管服务为基础，大力拓展互联网资源加速服务、云计算服务等升级服务的业务体系。受益于 IDC 市场需求的快速增长和政务云的普及，公司近年来保持快速增长，IDC 托管服务与阿里、天猫、百度、腾讯等开展了业务合作；此外还为浙江省政府、杭州市政府等政府部门提供相关服务。此次交易完成后，华通云数据也将为上市公司大数据的储存、分析、运维与管理能力提供后台支撑和保障。

■进一步夯实业绩，蓄力未来。华通云承诺 2017、2018、2019 年扣非净利润分别为不低于 15,800 万元、19,750 万元、24,687.50 万元。收购完成之后，公司业绩将进一步夯实，本次收购也符合公司的既定战略思路：通过处置低效资产、注入优质资产等手段尽快完成业务结构的优化，为集聚资源重点攻克大交通、大金融、大健康等领域以及人工智能的前瞻布局打下良好的基础。

■转让快威科技部分股权，业务结构调整接近尾声。公司在停牌期间公告拟 1.337 亿元转让子公司快威科技 76% 股权，预计产生股权转让收益 5,012.28 万元。我们认为，伴随快威科技的剥离，公司业务结构调整已经接近尾声，2016 年年报有望实现丰收。

■剑指人工智能 2.0 时代领军企业。公司在加速完成传统业务的换血的同时，适时地提出了打造人工智能 2.0 时代领军企业的目标，在资本、产业方面迅速布局，展现出强大的执行力。1) 资本层面：与 TCL、银泰等国内一流的企业集团成立产业基金；同时，大股东集团层面和赛伯乐签订战略合作协议，以服务“紫金众创小镇”建设为契机，设立产业孵化基金；2) 产业层面：与浙大强势联手，集聚学校最强的研究力量，共建 AI 联合研究院；基于双创的契机，与浙大共同投资建设运营 AI 产业基地。一系列的组合拳之后，公司的 AI 战略和执行路径已逐渐清晰。

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

投资评级 买入-A

维持评级

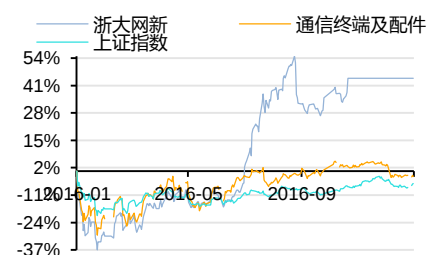
6 个月目标价：23 元

股价 (2017-01-05) 18.00 元

交易数据

总市值 (百万元)	16,452.78
流通市值 (百万元)	14,953.45
总股本 (百万股)	914.04
流通股本 (百万股)	830.75
12 个月价格区间	7.84/19.30 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.23	1.48	29.11
绝对收益	0.0	6.82	25.39

胡又文

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

相关报告

浙大网新：业绩符合预期，战略转型成效显著	2016-10-28
浙大网新：剑指人工智能之巅，开启网新中兴之路	2016-10-26
浙大网新：成立产业并购基金，加码人工智能	2016-10-18
浙大网新：携手浙江大学强势布局人工智能	2016-10-09
浙大网新：浙大网新公司快报	2016-10-04

■**投资建议：**收购华通云以及剥离快威科技完成之后，公司业务结构调整将接近尾声，业绩得到进一步夯实，免除了转型的后顾之忧，为后续发力人工智能打下良好的基础。考虑今年出售众合科技以及转让快威科技带来的业绩贡献，预计公司 2016、2017 年备考净利润为 3.0 亿、3.5 亿，维持买入—A 评级，6 个月目标价 23 元。

■**风险提示：**人工智能转型速度不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	4,704.5	5,269.2	3,688.4	4,610.6	5,763.2
净利润	-157.0	212.9	300.3	348.8	437.5
每股收益(元)	-0.17	0.23	0.33	0.33	0.42
每股净资产(元)	1.69	2.25	2.39	4.14	4.51

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	-104.8	77.3	54.8	54.0	43.0
市净率(倍)	10.7	8.0	7.5	4.3	4.0
净利润率	-3.3%	4.0%	8.1%	7.6%	7.6%
净资产收益率	-8.9%	10.8%	14.1%	8.1%	9.6%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
ROIC	-4.5%	14.4%	20.6%	25.3%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,704.5	5,269.2	3,688.4	4,610.6	5,763.2	成长性					
减:营业成本	4,007.1	4,504.8	2,803.2	3,494.8	4,368.5	营业收入增长率	-9.6%	12.0%	-30.0%	25.0%	25.0%
营业税费	20.4	20.3	31.5	38.3	46.1	营业利润增长率	-684.3%	-209.2%	42.6%	12.0%	31.3%
销售费用	170.3	182.7	129.1	161.4	201.7	净利润增长率	-533.8%	-235.6%	41.0%	16.1%	25.4%
管理费用	549.9	639.9	442.6	553.3	691.6	EBITDA 增长率	-127.8%	-816.7%	18.9%	0.0%	20.4%
财务费用	129.7	93.9	38.0	-6.0	-39.2	EBIT 增长率	-165.8%	-447.7%	14.7%	-0.3%	23.3%
资产减值损失	119.2	66.2	30.0	30.0	30.0	NOPLAT 增长率	-202.1%	-355.8%	14.8%	-0.3%	23.3%
加:公允价值变动收益	-0.4	4.8	2.0	0.0	-0.7	投资资本增长率	-19.8%	-20.1%	-18.7%	37.9%	-13.1%
投资和汇兑收益	64.2	483.5	140.0	60.0	60.0	净资产增长率	-14.3%	27.8%	7.4%	93.2%	9.4%
营业利润	-228.6	249.7	356.0	398.9	523.8	利润率					
加:营业外净收支	100.3	20.3	23.5	22.5	21.1	毛利率	14.8%	14.5%	24.0%	24.2%	24.2%
利润总额	-128.2	270.0	379.6	421.4	544.9	营业利润率	-4.9%	4.7%	9.7%	8.7%	9.1%
减:所得税	21.4	38.2	53.1	59.0	76.3	净利率	-3.3%	4.0%	8.1%	7.6%	7.6%
净利润	-157.0	212.9	300.3	348.8	437.5	EBITDA/营业收入	-1.1%	7.3%	12.3%	9.9%	9.5%
						EBIT/营业收入	-2.1%	6.5%	10.7%	8.5%	8.4%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	19	11	7	2	-2
货币资金	778.9	932.6	1,291.0	2,382.2	3,055.8	流动资产周转天数	79	55	51	53	54
交易性金融资产	12.9	8.4	10.6	10.6	9.9	流动资产周转天数	240	198	250	283	305
应收账款	1,065.3	864.9	467.0	1,197.9	883.2	应收账款周转天数	92	66	65	65	65
应收票据	87.4	16.7	116.6	37.3	134.3	存货周转天数	55	45	45	44	43
预付账款	275.6	261.4	48.7	356.6	146.9	总资产周转天数	368	304	382	374	374
存货	713.2	594.4	325.3	812.0	562.3	投资资本周转天数	177	126	145	124	107
其他流动资产	102.8	89.8	89.5	94.0	91.1	投资回报率					
可供出售金融资产	97.4	153.4	-	-	-	ROE	-8.9%	10.8%	14.1%	8.1%	9.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-3.2%	5.4%	9.2%	6.0%	7.9%
长期股权投资	827.6	846.0	846.0	846.0	846.0	ROIC	-4.5%	14.4%	20.6%	25.3%	22.7%
投资性房地产	234.4	199.8	199.8	199.8	199.8	费用率					
固定资产	211.3	100.6	49.1	-2.4	-53.9	销售费用率	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	11.7%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
无形资产	43.3	38.0	34.1	29.1	23.0	财务费用率	2.8%	1.8%	1.0%	-0.1%	-0.7%
其他非流动资产						三费/营业收入	18.1%	17.4%	16.5%	15.4%	14.8%
资产总额	4,628.1	4,278.4	3,553.2	6,032.3	5,957.8	偿债能力					
短期债务	1,491.1	892.9	561.0	-	-	资产负债率	63.6%	49.7%	34.9%	25.9%	18.0%
应付账款	847.3	840.8	335.7	1,109.3	649.7	负债权益比	174.7%	98.7%	53.7%	35.0%	21.9%
应付票据	122.5	109.1	36.7	151.6	77.4	流动比率	1.10	1.33	1.93	3.17	4.67
其他流动负债						速动比率	0.84	1.05	1.66	2.65	4.13
长期借款	150.4	30.4	-	-	-	利息保障倍数	-0.76	3.66	10.38	-65.72	-12.37
其他非流动负债						分红指标					
负债总额	2,943.3	2,125.3	1,241.0	1,564.7	1,069.7	DPS(元)	-	0.03	0.04	0.03	0.05
少数股东权益	140.2	100.1	126.2	139.8	170.9	分红比率	0.0%	12.9%	11.9%	8.2%	11.0%
股本	821.7	914.0	914.0	1,045.8	1,045.8	股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
留存收益	748.3	1,160.7	1,272.0	3,282.0	3,671.4						
股东权益	1,684.8	2,153.1	2,312.2	4,467.6	4,888.1						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-149.7	231.9	300.3	348.8	437.5	EPS(元)	-0.17	0.23	0.33	0.33	0.42
加:折旧和摊销	50.0	43.0	60.5	61.5	62.5	BVPS(元)	1.69	2.25	2.39	4.14	4.51
资产减值准备	119.2	66.2	-	-	-	PE(X)	-104.8	77.3	54.8	54.0	43.0
公允价值变动损失	0.4	-4.8	2.0	0.0	-0.7	PB(X)	10.7	8.0	7.5	4.3	4.0
财务费用	120.2	89.1	38.0	-6.0	-39.2	P/FCF	45.9	-181.8	65.4	-26.1	27.7
投资损失	-64.2	-483.5	-140.0	-60.0	-60.0	P/S	3.5	3.1	4.5	4.1	3.3
少数股东损益	7.3	19.0	26.1	13.6	31.1	EV/EBITDA	-121.8	33.3	34.3	36.0	28.7
营运资金的变动	-109.3	130.3	347.9	-554.5	193.8	CAGR(%)	-234.3%	26.4%	83.7%	-234.3%	26.4%
经营活动产生现金流量	79.6	33.3	634.7	-196.6	625.1	PEG	0.4	2.9	0.7	-0.2	1.6
投资活动产生现金流量	101.1	438.5	283.9	55.0	56.5	ROIC/WACC	-0.3	1.0	1.5	1.8	1.6
融资活动产生现金流量	-239.8	-465.5	-560.2	1,232.8	-7.9	REP	-9.7	7.5	7.8	4.9	6.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034