

2016年03月30日

南威软件 (603636.SH)

## 业绩符合预期，加快推进分享经济平台运营 ——南威软件 2015 年年报点评

**业绩符合预期。**2015 年公司实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 5.93%，净利润 6314 万元，同比下降 27.33%，EPS 0.63 元。

**全国网络营销与服务体系建设初见成效。**公司 2015 年销售合同总额 5.72 亿元，同比增长 17.2%。同时，公司在福建省外业务收入 1.1 亿元，同比增长 37.14%，占收比提升了 7.35 个百分点至 32.25%。但受软件产品和系统集成产品毛利率下降因素影响，整体毛利率下降了 14.36 个百分点。三项费用整体占收比基本稳定，小幅增加，共上升 1.4 个百分点。

**创新发展，传统业务再上台阶。**创新发展，传统业务再上台阶。公司正加速从电子政务项目经营向云运营转变，推动产品服务化，联合广和慧云，以云的方式提供软硬件一体化、基础资源到应用软件全链条的电子政务服务，积极打造国内领先的电子政务云；同时推动业务资本化，参与设立河北省分布云产业基金，拓展全国电子政务云业务。

**加快推进以分享经济平台运营商为定位的战略布局。**公司响应国家战略，打造万创中国平台，万创中国服务于创客与自由职业者，是聚集服务于创新创业全要素的互联网生态平台，提供“万创众包、万创众筹、万创空间、万创工具、万创众推”等五大类服务，公司业务从单一的电子政务整体解决方案服务，拓展到分享经济平台运营，发展空间有效扩大。

**投资建议：**公司战略清晰，一方面在政务软件等传统业务上继续创新做强，从传统的项目制转向云运营，持续发力云计算；一方面积极布局互联网运营，打造众智、众创、众包、众享的万创中国平台，并坚持内涵式增长和外延式扩张并重，前景广阔。预计 2016-2017 年 EPS 为 0.93、1.27 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 80 元。

**风险提示：**智慧城市、新兴业务发展不及预期，外延扩张低于预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	323.3	342.5	462.4	601.1	781.4
净利润	86.9	63.1	93.1	126.8	166.0
每股收益(元)	0.87	0.63	0.93	1.27	1.66
每股净资产(元)	8.04	8.49	9.14	10.03	11.19
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	72.6	99.9	67.7	49.7	38.0
市净率(倍)	7.8	7.4	6.9	6.3	5.6
净利润率	26.9%	18.4%	20.1%	21.1%	21.2%
净资产收益率	10.6%	7.0%	9.9%	12.4%	14.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	40.9%	34.2%	35.9%	30.1%	25.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司动态分析

证券研究报告

行业应用软件

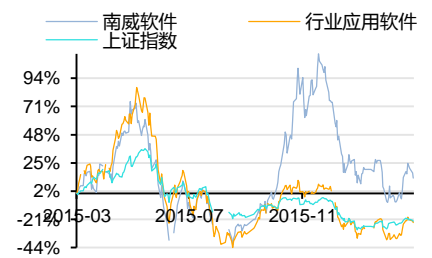
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价：**80 元**  
股价 (2016-03-29) **63.09 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	6,309.00
流通市值 (百万元)	2,687.37
总股本 (百万股)	100.00
流通股本 (百万股)	42.60
12 个月价格区间	32.39/119.81 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.96	-18.56	34.94
绝对收益	8.48	-35.93	15.24

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-68766271

张轶乾

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080006  
zhangyq2@essence.com.cn  
0755-82558191

### 相关报告

- 南威软件：安信证券\_公司快报\_南威软件：设立分布云基金 深层次参与云计算 2016-01-03
- 南威软件：牵手广和慧云 打造国内领先的电子政务云 2015-12-08
- 南威软件：电子政务软件龙头开辟新天地 2015-11-19

2015 年全年收入增长 5.93%，净利润下降 27.33%。2015 年公司实现营业收入 34249.33 万元，同比增长 5.93%；归属于母公司股东净利润为 6314.03 万元，同比下降 27.33%；对应 EPS 为 0.63 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	142	177	323	15	144	199	342	5.9%	72.5%
二、营业总成本	120	142	245	26	131	180	314	28.1%	74.5%
营业成本	88	0	168	9	94	127	228	35.5%	79.4%
营业税金及附加	2	0	4	0	1	1	3	-42.0%	77.0%
销售费用	8	0	20	7	12	18	29	42.0%	61.5%
管理费用	23	0	54	12	24	38	56	3.3%	49.0%
财务费用	(2)	0	(5)	(3)	(6)	(7)	(6)	-27.8%	15.5%
资产减值损失	2	0	3	0	6	3	5	81.0%	58.5%
三、其他经营收益	1	0	1	0	1	1	14	1307.8%	2079.2%
投资收益	1	0	1	0	1	1	13	1214.0%	1733.5%
四、营业利润	23	35	79	(11)	14	19	42	-46.8%	120.8%
加：营业外收入	10	0	21	6	11	16	27	24.4%	69.2%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	1	371.2%	25.1%
五、利润总额	32	52	100	(5)	25	34	68	-32.2%	98.5%
减：所得税	5	0	14	(2)	3	4	7	-51.0%	76.9%
六、净利润	27	42	86	(4)	22	30	61	-29.1%	101.2%
减：少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)	-186.1%	-51.4%
归属于母公司净利润	27	43	87	(3)	23	32	63	-27.3%	99.1%
每股收益（按最新股本）	0.27	0.43	0.87	(0.03)	0.23	0.32	0.63	-27.3%	99.1%

报告期	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
毛利率	38.10%	100.00%	47.99%	37.92%	35.07%	36.04%	33.48%	-14.51%	-2.56%
期间费用率	19.91%	0.00%	21.66%	106.78%	21.28%	24.46%	23.08%	1.42%	-1.39%
其中：销售费用率	5.45%	0.00%	6.26%	44.25%	8.35%	8.97%	8.39%	2.13%	-0.58%
管理费用率	16.09%	0.00%	16.81%	81.02%	16.91%	18.98%	16.39%	-0.42%	-2.59%
财务费用率	-1.63%	0.00%	-1.42%	-18.49%	-3.98%	-3.49%	-1.71%	-0.29%	1.78%
营业利润率	16.10%	19.77%	24.40%	-72.19%	9.57%	9.57%	12.24%	-12.15%	2.68%
所得税率	16.60%	0.00%	13.94%	34.87%	10.30%	11.30%	10.07%	-3.87%	-1.23%
净利润率	18.97%	23.81%	26.65%	-23.48%	15.40%	15.29%	17.83%	-8.82%	2.54%
营业收入同比增速	0.00%	0.00%	15.23%	15.10%	1.21%	12.03%	5.93%	-9.30%	-6.10%
净利润同比增速	0.00%	0.00%	9.30%	41.23%	-16.46%	-26.81%	-27.33%	-36.63%	-0.52%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季度收入下降 1.46%，净利润下降 27.85%。2015 年第四季度公司实现营业收入 14398.45 万元，同比下降 1.46%；归属于母公司股东净利润为 3142.53 万元，同比下降 27.85%。

表 2：公司单季度利润表

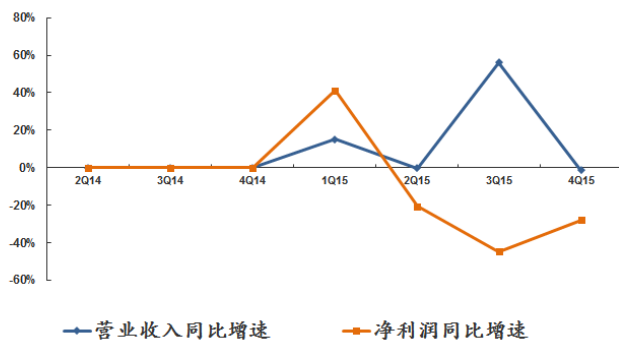
单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	129	35	146	15	129	54	144	-1.5%	164.4%
二、营业总成本	97	23	103	26	105	49	134	30.1%	173.6%
营业成本	79	0	168	9	84	33	101	-40.0%	201.6%
营业税金及附加	1	0	4	0	1	0	1	-74.8%	214.0%
销售费用	4	0	20	7	5	6	11	-46.0%	89.5%
管理费用	12	0	54	12	12	13	18	-66.0%	38.6%
财务费用	(1)	0	(5)	(3)	(3)	(1)	1	123.4%	190.3%
资产减值损失	1	0	3	0	6	(3)	2	-33.2%	170.2%
三、其他经营收益	1	0	1	0	1	(0)	13	1243.2%	7644.3%
投资收益	1	0	1	0	1	(0)	12	1142.4%	11669.8%
四、营业利润	32	12	44	(11)	25	5	23	-47.7%	340.7%
加：营业外收入	7	0	21	6	6	4	11	-49.1%	151.8%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-5.4%	335.1%
五、利润总额	39	19	48	(5)	30	9	34	-30.5%	254.8%
减：所得税	6	0	14	(2)	4	1	3	-78.7%	125.0%
六、净利润	33	15	44	(4)	26	8	31	-30.1%	275.8%
减：少数股东损益	(0)	(1)	0	(0)	(0)	(1)	(1)	-267.6%	-19.4%
归属于母公司净利润	33	16	44	(3)	26	9	31	-27.9%	258.6%
每股收益（按最新股本）	0.33	0.16	0	(0.03)	0.26	0.09	0.31	-27.9%	258.6%

单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
毛利率	38.77%	100.00%	-15.07%	37.92%	34.74%	38.60%	29.96%	45.03%	-8.64%
期间费用率	11.94%	0.00%	47.93%	106.78%	11.27%	32.89%	21.17%	-26.76%	-11.72%
其中：销售费用率	3.31%	0.00%	13.86%	44.25%	4.15%	10.60%	7.60%	-6.26%	-3.00%
管理费用率	9.55%	0.00%	37.20%	81.02%	9.40%	24.46%	12.82%	-24.38%	-11.64%
财务费用率	-0.92%	0.00%	-3.13%	-18.49%	-2.28%	-2.18%	0.74%	3.88%	2.92%
营业利润率	25.10%	34.76%	30.01%	-72.19%	19.14%	9.56%	15.94%	-14.08%	6.38%
所得税率	16.35%	0.00%	28.77%	34.87%	14.73%	13.90%	8.82%	-19.96%	-5.08%
净利润率	25.27%	43.58%	30.09%	-23.48%	19.95%	15.01%	21.34%	-8.75%	6.33%
营业收入同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	15.10%	-0.21%	56.21%	-1.46%	-1.46%	-57.67%
净利润同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	41.23%	-20.54%	-44.74%	-27.85%	-27.85%	16.89%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

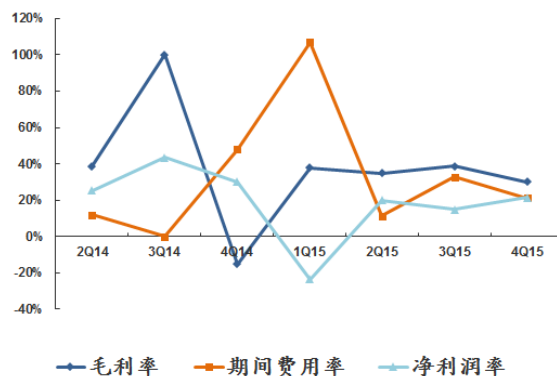
四季度毛利率比去年同期上升 45.03%，期间费用率较去年同期下降 26.76%。2015 年第四季度公司综合毛利率为 29.96%，较去年同期上升 45.03 个百分点，较上期下降 8.64 个百分点；销售费用率为 7.60%，较去年同期下降 6.26 个百分点，较上期上升 3.00 个百分点；管理费用率为 12.82%，较去年同期下降 24.38 个百分点，较上期下降 11.64 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



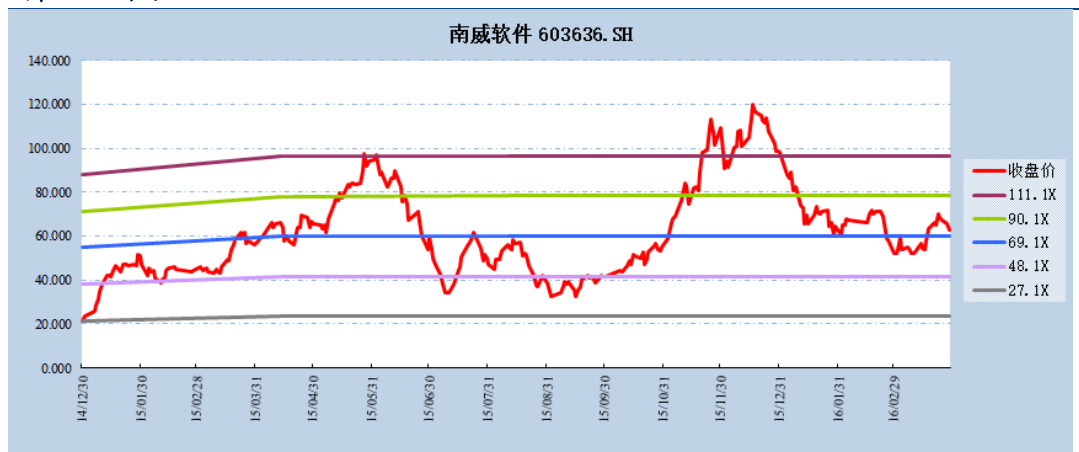
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

## 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
<b>营业收入</b>	323.3	342.5	462.4	601.1	781.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	168.1	227.8	291.3	360.6	461.0	营业收入增长率	15.2%	5.9%	35.0%	30.0%	30.0%
营业税费	4.5	2.6	4.6	9.0	11.7	营业利润增长率	15.1%	-46.8%	77.6%	50.3%	38.9%
销售费用	20.3	28.7	37.0	42.1	49.2	净利润增长率	9.3%	-27.3%	47.5%	36.2%	30.9%
管理费用	54.4	56.1	71.7	87.2	105.5	EBITDA 增长率	20.3%	-43.6%	68.8%	55.4%	39.6%
财务费用	-4.6	-5.9	-1.7	5.3	11.1	EBIT 增长率	14.0%	-51.4%	101.8%	61.0%	42.1%
资产减值损失	2.8	5.0	-	-	2.4	NOPLAT 增长率	7.9%	-32.3%	65.9%	43.6%	33.8%
加:公允价值变动收益	-	0.9	-	-	-	投资资本增长率	-18.9%	58.0%	71.3%	61.3%	47.1%
投资和汇兑收益	1.0	13.0	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	118.8%	7.1%	7.5%	9.5%	11.3%
<b>营业利润</b>	78.9	41.9	74.5	111.9	155.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	21.2	26.0	29.0	29.0	29.0	毛利率	48.0%	33.5%	37.0%	40.0%	41.0%
<b>利润总额</b>	100.1	67.9	103.5	140.9	184.5	营业利润率	24.4%	12.2%	16.1%	18.6%	19.9%
减:所得税	14.0	6.8	10.3	14.1	18.4	净利润率	26.9%	18.4%	20.1%	21.1%	21.2%
<b>净利润</b>	86.9	63.1	93.1	126.8	166.0	EBITDA/营业收入	26.3%	14.0%	17.5%	21.0%	22.5%
						EBIT/营业收入	23.0%	10.5%	15.7%	19.5%	21.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	50	87	69	57	47
货币资金	616.0	495.7	425.2	259.7	78.1	流动营业资本周转天数	47	49	135	215	265
交易性金融资产	-	85.7	85.7	85.7	85.7	流动资产周转天数	761	1,012	867	768	682
应收账款	117.9	179.2	241.9	314.4	430.3	应收账款周转天数	125	133	138	140	145
应收票据	-	-	-	-	5.4	存货周转天数	155	192	174	168	163
预付账款	4.2	37.2	79.3	131.5	198.2	总资产周转天数	938	1,223	1,028	888	777
存货	168.5	196.5	251.2	311.1	397.7	投资资本周转天数	201	219	270	342	401
其他流动资产	4.2	21.2	127.7	250.9	411.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.6%	7.0%	9.9%	12.4%	14.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	5.0%	6.6%	8.1%	9.1%
长期股权投资	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	ROIC	40.9%	34.2%	35.9%	30.1%	25.0%
投资性房地产	35.5	34.5	34.5	34.5	34.5	<b>费用率</b>					
固定资产	80.9	85.2	92.0	98.7	105.1	销售费用率	6.3%	8.4%	8.0%	7.0%	6.3%
在建工程	0.2	2.9	6.4	9.1	11.3	管理费用率	16.8%	16.4%	15.5%	14.5%	13.5%
无形资产	42.5	53.5	50.0	46.6	43.5	财务费用率	-1.4%	-1.7%	-0.4%	0.9%	1.4%
其他非流动资产	11.3	14.1	14.2	14.3	14.5	三费/营业收入	21.7%	23.1%	23.1%	22.4%	21.2%
<b>资产总额</b>	1,095.3	1,232.3	1,408.4	1,556.9	1,815.7	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	16.6	资产负债率	25.7%	29.2%	33.6%	37.5%	41.8%
应付账款	56.6	102.2	130.7	161.8	206.8	负债权益比	34.5%	41.3%	50.6%	59.9%	71.9%
应付票据	65.8	47.8	61.1	75.7	96.7	流动比率	3.28	2.84	2.54	2.18	1.92
其他流动负债	155.2	207.2	284.2	384.4	514.6	速动比率	2.67	2.29	2.02	1.68	1.45
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-16.23	-6.17	-43.23	22.28	15.05
其他非流动负债	3.3	2.8	-1.7	-6.7	-13.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	281.0	359.9	474.3	615.1	821.5	DPS(元)	-	-	0.28	0.38	0.50
少数股东权益	10.4	23.2	23.2	23.2	23.2	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
留存收益	704.0	749.1	814.3	903.1	1,019.3						
<b>股东权益</b>	814.4	872.3	937.5	1,026.3	1,142.5						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
净利润	86.2	61.1	93.1	126.8	166.0	EPS(元)	0.87	0.63	0.93	1.27	1.66
加:折旧和摊销	12.0	12.5	8.3	8.9	9.5	BVPS(元)	8.04	8.49	9.14	10.03	11.19
资产减值准备	2.8	5.0	-	-	2.4	PE(X)	72.6	99.9	67.7	49.7	38.0
公允价值变动损失	-	-0.9	-	-	-	PB(X)	7.8	7.4	6.9	6.3	5.6
财务费用	0.1	-	-1.7	5.3	11.1	P/FCF	53.0	-206.7	-74.0	-104.9	-73.5
投资损失	-1.0	-13.0	-15.0	-15.0	-15.0	P/S	19.5	18.4	13.6	10.5	8.1
少数股东损益	-0.7	-2.1	-	-	-	EV/EBITDA	20.3	191.1	71.9	47.7	35.4
营运资金的变动	27.3	-52.2	-151.8	-167.1	-245.0	CAGR(%)	13.8%	39.6%	32.7%	31.0%	31.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	104.7	30.5	-67.0	-41.1	-71.1	PEG	5.3	2.5	2.1	1.6	1.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-27.1	-147.5	-	-	-	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	339.8	-8.3	-26.3	-43.3	-44.3	REP					

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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 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、张轶乾声明, 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	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@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
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	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
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034