

## 买入

2017 年 3 月 29 日

### 2016 年业绩超预期，将进一步发力大数据、云服务等领域

- **2016 年业绩超出市场预期，宣布派发股息：**2016 年，公司收入为 67.83 亿元，同比增长 32.3%。其中，TPG 业务收入为 54.82 亿元，受华为业务收入推动，占比提升至 80.8%；IIG 业务收入为 13.01 亿元，占比为 19.2%。由于公司进一步聚焦于大客户，加上行政管理效率的提升和解放号的正面影响，销售及营销费用和行政管理费用的比率分别下降 0.3%和 2.6%至 3.2%和 11.9%，同时由于公司加大对云服务、大数据等新技术的投入，研发费用率提升 3.6%至 5.1%。归属股东净利润为 4.42 亿元，同比增长 57.9%。公司收入和净利润均超出市场预期。此外，公司宣布将按每股 1.2 港仙派息，这是自 2008 年以来公司的首次派息。
- **聚焦大客户，发力海外业务：**2016 年，TPG 业务收入为 54.82 亿元，同比增长 45%。华为业务收入为其中最重要的增长动力，同比增长 86.1%至 36.35 亿元，占整体收入比重提升至 53.6%。此外，公司继续聚焦于包括汇丰银行、微软、腾讯等在内的巨头，保持稳定合作关系，并于海外击败 Infosys、塔塔等印度 IT 巨头，成功竞标汇丰银行全球项目，意味着公司已经能够与海外竞争对手进行初步抗衡。
- **解放号平台保持快速成长：**截止 2016 年底，解放号平台当前注册工程师超过 13 万，注册团队超过 1000 个，注册企业近 3000 个，发包企业近 20000 个，发包金额达到 6 亿元。
- **提升目标价至 5.25 港元，买入评级：**随着与华为等行业巨头合作的不断深化，我们认为公司将不断拓展服务内容和领地，并在大数据、云服务具备更高溢价能力的领域深化服务力度。基于公司 2016 年业绩表现，我们提升公司未来盈利预期，维持 DCF 估值法，取 WACC=8.5%，长期增长率为 1%，获得目标价至 5.25 港元，较当前价格有 20.1%的提升空间，买入评级。
- **风险提示：**IT 服务行业受宏观经济影响产生波动；公司收入集中度高，容易受到大客户影响；解放号未来发展不及预期。

张弘扬

+852 25321962

[richard.zhang@firstshanghai.com.hk](mailto:richard.zhang@firstshanghai.com.hk)

### 主要数据

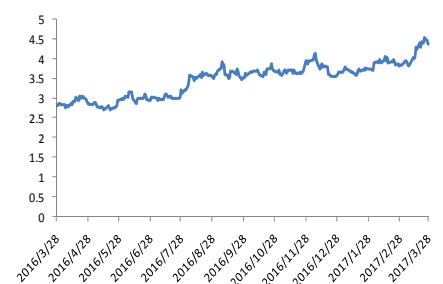
行业	TMT
股价	4.37 港元
目标价	5.25 港元 (+20.1%)
股票代码	354. HK
已发行股本	23.92 亿股
市值	104.52 亿港元
52 周高/低	4.67/2.65 港元
每股净现值	1.96 元人民币
主要股东	YuhongChen: 11.05 % UBS: 4.49 % Greater Pac: 2.99% FranklinResouces: 2.32% Vanguard Group: 1.88 %

### 盈利摘要

截至12月31日止财政年度	15年历史	16年历史	17年预测	18年预测	19年预测
总营业收入 (人民币千元)	5,129,111	6,783,367	8,146,346	9,800,850	11,778,154
变动	15.80%	32.25%	20.09%	20.31%	20.17%
净利润 (人民币千元)	280,056	442,081	547,610	707,520	887,688
变动	40.00%	57.85%	23.87%	29.20%	25.46%
每股盈利 (人民币元)	0.136	0.184	0.228	0.295	0.370
变动	29.09%	35.42%	23.87%	29.20%	25.46%
市盈率4.37港元 (估)	28.6	21.1	17.0	13.2	10.5
每股派息 (港元)	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
股息现价比	0.00%	0.27%	0.00%	0.00%	0.00%

来源：公司资料，第一上海预测

### 股价表现



来源：彭博

## 附录：主要财务报表

损益表						财务分析					
<千人民币>, 财务年度截至<12月31日>											
	2015年 实际	2016年 实际	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测		2015年 实际	2016年 实际	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测
收入	5,129,111	6,783,367	8,146,346	9,800,850	11,778,154	盈利能力					
毛利	1,523,208	2,015,838	2,403,172	2,891,251	3,474,555	毛利率 (%)	29.70%	29.72%	29.50%	29.50%	29.50%
其他业务净额	28,634	43,715	81,463	98,008	117,782	EBITDA 利率 (%)	12.71%	11.67%	11.06%	10.92%	10.75%
销售及管理费用	-178,581	-219,022	-264,756	-313,627	-376,901	净利率 (%)	6.49%	6.04%	6.80%	7.31%	7.63%
经营利润	396,663	582,678	720,579	905,553	1,113,960	营运表现					
财务开支	-92,509	-95,735	-104,630	-104,630	-104,630	销售及管理费用/收入 (%)	3.48%	3.23%	3.25%	3.20%	3.20%
联营公司等	1,907	17,492	17,492	17,492	17,492	实际税率 (%)	20.72%	21.88%	12.50%	12.50%	12.50%
税前盈利	419,994	524,587	633,441	818,415	1,026,822	股息支付率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	-87,010	-114,754	-79,180	-102,302	-128,353	库存周转	3.2	2.0	2.0	2.0	2.0
净利润	332,984	409,833	554,261	716,114	898,470	应付账款天数	103.8	90.0	90.0	90.0	91.4
少数股东应占利润	52,928	-32,248	6,651	8,593	10,782	应收账款天数	201.8	177.3	176.8	176.0	175.0
本公司股东应占溢利	280,056	442,081	547,610	707,520	887,688	财务状况					
折旧及摊销	-142,608	-188,541	-180,140	-164,270	-151,750	总负债/总资产	0.45	0.46	0.44	0.43	0.41
EBITDA	652,069	791,371	900,719	1,069,823	1,265,710	收入/净资产	1.58	1.84	1.92	1.98	2.02
增长						经营性现金流/收入	0.05	0.04	0.05	0.04	0.05
总收入 (%)	15.8%	32.3%	20.1%	20.3%	20.2%	税前盈利对利息倍数	4.54	5.48	6.05	7.82	9.81
EBITDA (%)	25.6%	21.4%	13.8%	18.8%	18.3%						

资产负债表						现金流量表					
<千人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<千人民币>, 财务年度截至<12月31日>					
	2015年 实际	2016年 预测	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测		2015年 实际	2016年 预测	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测
现金	1,265,831	1,448,543	1,599,915	1,815,902	2,224,050	EBITDA	652,069	791,371	900,719	1,069,823	1,265,710
应收账款	2,945,787	3,645,787	4,246,125	5,205,653	6,088,467	净融资成本	92,509	95,735	104,630	104,630	104,630
存货	30,260	21,987	40,952	34,770	56,229	营运资金变化	-331,961	-398,981	-433,029	-564,396	-542,072
其他流动资产	95,646	95,646	95,646	95,646	95,646	所得税	-42,195	-114,754	-79,180	-102,302	-128,353
总流动资产	4,346,352	5,220,791	5,991,466	7,160,799	8,473,219	其他	-110,861	-78,243	-87,138	-87,138	-87,138
有形资产	577,176	597,553	589,249	556,571	528,676	营运现金流	259,561	295,128	406,001	420,617	612,778
无形资产	1,278,713	1,269,795	1,247,959	1,216,367	1,192,512	资本开支	-340,657	-200,000	-150,000	-100,000	-100,000
长期投资	78,857	78,857	78,857	78,857	78,857	其他投资活动	14,882	0	0	0	0
其他	55,667	55,667	55,667	55,667	55,667	投资活动现金流	-325,775	-200,000	-150,000	-100,000	-100,000
总资产	6,348,453	7,234,351	7,974,886	9,079,949	10,340,620	负债变化	-1,907,460	-275,136	0	0	0
应付账款	1,030,242	1,322,988	1,509,262	1,898,211	2,260,413	股息	0	0	0	0	0
短期银行贷款	1,297,016	1,021,880	1,021,880	1,021,880	1,021,880	其他融资活动	2,425,162	362,720	-104,630	-104,630	-104,630
其他短期负债	211,720	211,720	211,720	211,720	211,720	融资活动现金流	517,702	87,584	-104,630	-104,630	-104,630
总短期负债	2,538,978	2,556,588	2,742,862	3,131,811	3,494,013	现金变化	451,488	182,712	151,372	215,987	408,148
长期银行贷款	263,496	263,496	263,496	263,496	263,496	期初持有现金	811,435	1,265,831	1,448,543	1,599,915	1,815,902
其他负债	59,709	518,164	518,164	518,164	518,164	汇兑变化	2,908	0	0	0	0
总负债	2,862,183	3,338,248	3,524,522	3,913,471	4,275,673	期末持有现金	1,265,831	1,448,543	1,599,915	1,815,902	2,224,050
少数股东权益	239,065	206,817	213,468	222,061	232,843						
股东权益	3,247,205	3,689,286	4,236,896	4,944,416	5,832,104						
每股账面值(摊薄)	1.53	1.54	1.77	2.06	2.43						
营运资金	1,807,374	2,664,203	3,248,604	4,028,987	4,979,207						

数据来源：公司资料，第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2017 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。