

中国擎天软件 (1297 HK, HK\$3.51, 目标价 HK\$4.32, 买入) - 13 财年业绩增长强劲, 碳排放管理软件为主要增长动力

- ❖ **13 财年业绩符合预期。**擎天发布 13 财年业绩, 收入按年增长 23.9% 至人民币 2.8 亿元, 符合我们预期。收入成长的动力来自 1) 出口退税软件销售组合优化, 以及 2) 碳管理解决方案的需求强劲。毛利率下跌 2.4 个百分点至 64.2%, 主要由于电子政务软件需增加采购移动设备做为配套。因第三方软件摊销费用增加, 研发费用占销售额百分比上升了 1.0 个百分点至 10.1%。净利润达人民币 1.0 亿元, 按年上升 32.4%。建议派发末期股息人民币 0.015 元。
- ❖ **碳管理软件将成为主要增长动力。**碳管理解决方案收入在 13 财年按年增长 158.8% 至人民币 3,440 万元。碳管理软件分部有三个收入来源, 包括: 1) 销售软件给地方政府机关; 2) 为企业开发碳资产管理系统 3) 针对高耗能产业制定碳管理平台。该公司已经完成监控水泥和石化行业的平台, 为 13 财年业务增长带来贡献。目前为止, 擎天已为五个地方政府开发了碳管理解决方案。展望 14 年, 我们预计将增加四个地方政府购买碳管理解决方案, 以及公司将向 60 家企业出售碳管理系统。擎天在这一领域享有先发优势, 尤其在目前控制碳排放的呼声空前高涨的当下。我们认为碳管理解决方案将成为公司的主要增长动力, 并预计该分部收入在 14 财年将进一步飙升 120.3% 至人民币 7,570 万元。
- ❖ **出口退税软件的产品组合优化。**擎天开发了功能更全面的税务管理系统以提高平均售价, 税务管理系统部门在 13 财年的收入按年增长 73.7% 至人民币 6,770 万元。公司还提供了有关出口退税管理培训, 培训收入由 12 财年的人民币 400 万元上升到 13 财年的人民币 1,400 万元。我们预计培训收入在 14 财年将进一步攀升至人民币 2,000 万元。
- ❖ **因碳管理解决方案业务的增长比预期更快, 我们调高 14 及 15 财年每股盈利预测分别达 12.4% 及 13.9% 至人民币 0.131 元及 0.158 元。**香港上市的 IT 服务供应商平均交易在 32.1 倍来年市盈率。鉴于擎天的品牌知名度相对较低及上市时间较短, 我们认为估值应比同业的平均市盈率有 20% 的折让。因此, 我们以 25.7 倍 14 财年市盈率为公司估值。我们将目标价从港币 2.24 元升至 4.32 元, 股价有 23.0% 的上升潜力。我们维持 买入 评级。

中国擎天软件 (1297 HK)

评级	买入
收市价	3.51 港元
目标价	4.32 港元
市值 (港币百万)	3,623
过去 3 月平均交易 (港币百万)	42.99
52 周高/低 (港币)	4.00/1.1
发行股数 (百万股)	1,032.3
主要股东	辛颖梅 (48.6%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	40.4%	46.7%
3 月	135.6%	150.0%
6 月	85.7%	99.0%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
营业额 (人民币百万元)	227	281	367	427	476
净利润 (人民币百万元)	76	101	135	163	186
每股收益 (人民币)	0.102	0.114	0.131	0.158	0.181
每股收益变动 (%)	29.7	12.4	14.8	20.4	14.4
市盈率 (x)	26.9	24.0	20.9	17.3	15.2
市帐率 (x)	8.8	3.9	3.9	3.4	2.9
股息率 (%)	0.0	1.5	1.4	1.7	2.0
权益收益率 (%)	32.7	16.2	18.9	19.6	19.4
净财务杠杆率 (%)	12.6	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招銀国际研究部

利润表

12月31日 (百万人民币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
收入	227	281	367	427	476
出口退税软件	39	68	95	114	131
电子政务解决方案	119	122	139	155	171
碳管理解决方案	13	34	76	98	112
系统集成解决方案	56	56	58	60	62
销售成本	(76)	(101)	(130)	(142)	(155)
毛利	151	180	238	285	321
增值税退税	8	16	23	26	27
分销及销售开支	(15)	(19)	(25)	(28)	(30)
行政及一般开支	(21)	(29)	(37)	(42)	(45)
研发开支	(21)	(28)	(39)	(49)	(50)
其他营运收入/开支	(10)	(13)	(7)	(8)	(10)
息税前收益	93	107	153	185	213
息税及折旧摊销前收益	134	152	238	289	333
利息收入	2	4	6	6	7
融资成本	(3)	(2)	(0)	(1)	(2)
其他非营运收入/费用	1	3	1	1	1
税前利润	94	112	159	192	219
所得税	(18)	(11)	(24)	(29)	(33)
非控制股东权益	0	0	0	0	0
净利润	76	101	135	163	186

来源：公司资料，招银国际预测

资产负债表

12月31日 (百万人民币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
非流动资产	98	135	177	194	303
物业、厂房及设备	7	7	30	40	134
无形资产	87	125	145	151	166
递延税项资产	1	0	0	0	0
其他	2	2	3	3	3
流动资产	318	580	678	812	859
现金及现金等价物	53	288	281	355	351
存货	1	1	2	2	2
应收贸易款项	201	221	304	349	389
其他	63	70	92	106	119
流动负债	168	78	120	152	175
借债	82	0	20	40	50
应付贸易账款	26	31	37	40	44
其他	60	48	62	72	81
非流动负债	14	14	19	23	27
借债	0	0	0	0	0
递延税项负债	14	14	18	21	24
其他	0	0	1	2	3
少数股东权益	0	0	0	0	0
净资产总值	233	622	717	831	961
股东权益	233	622	717	831	961

来源：公司资料，招银国际预测

现金流量表

12月31日 (百万人民币)	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
营业利润	97	114	160	193	221
折旧	3	2	6	10	20
摊销	37	43	79	94	100
营运资金变动	(64)	(35)	(84)	(47)	(40)
利息支出	(3)	(2)	(0)	(1)	(2)
利息收入	2	3	6	6	7
税款支出	(23)	(10)	(20)	(26)	(30)
其他	20	6	0	0	0
经营活动所得现金净额	69	121	147	229	276

资本支出	(1)	(2)	(28)	(20)	(114)
无形资产的资本	(63)	(81)	(99)	(100)	(115)
其他	(13)	(7)	(6)	(7)	(7)
投资活动所得现金净额	(77)	(90)	(133)	(127)	(236)

股本的变化	0	326	0	0	0
银行贷款变动	13	(82)	21	21	11
股息	0	(20)	(41)	(49)	(56)
其他	0	(18)	0	0	0
融资活动所得现金净额	13	205	(20)	(28)	(45)

现金增加净额	5	237	(6)	74	(5)
年初现金及现金等价物	48	53	288	281	355
外汇差额	0	(2)	0	0	0
年末现金及现金等价物	53	288	281	355	351

来源：公司资料，招银国际预测

主要比率

12月31日	FY12A	FY13A	FY14E	FY15E	FY16E
销售组合 (%)					
出口退税软件	17.2	24.1	25.9	26.7	27.5
电子政务解决方案	52.4	43.6	37.7	36.4	36.0
碳管理解决方案	5.9	12.2	20.6	22.9	23.5
系统集成解决方案	24.6	20.0	15.8	14.0	13.0
总和	100	100	100	100	100

盈利能力比率 (%)

毛利率	66.6	64.2	64.7	66.7	67.5
息税及折旧摊销前收益率	60.4	56.7	66.5	69.4	71.6
营业利润率	42.6	40.6	43.4	45.1	46.4
净利润率	33.6	35.9	36.8	38.2	39.2
有效税率	18.8	10.2	15.0	15.0	15.0

增长 (%)

收入增长	22.6	23.9	30.8	16.2	11.5
毛利增长	39.7	19.4	31.8	19.9	12.8
息税前收益增长	27.9	18.1	39.8	20.8	14.6
净利润增长	29.7	32.4	34.0	20.4	14.4

资产负债比率

流动比率 (x)	1.9	7.4	5.7	5.3	4.9
速动比率 (x)	1.9	7.4	5.7	5.3	4.9
应收账款周转天数	323	287	302	298	298
存货周转天数	3	5	5	4	4
应付账款周转天数	124	111	105	102	104
现金周期	203	181	202	200	198
净负债 / 权益比率 (%)	12.6	净现金	净现金	净现金	净现金

回报率 (%)

资本回报率	32.7	16.2	18.9	19.6	19.4
资产回报率	18.3	14.1	15.8	16.2	16.0

每股数据 (人民币)

每股利润	0.102	0.114	0.131	0.158	0.181
每股账面值	0.311	0.704	0.694	0.805	0.931
每股股息	0.000	0.041	0.039	0.047	0.054

来源：公司资料，招银国际预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。