

信息发展(300469.SZ)

公布股权激励计划，持续看好未来

 评级：**增持** 前次：**增持**

 目标价(元)：**120**

联系人

分析师

孙雨轩

李振亚

021-20315125

S0740514120001

sunyx@r.qizq.com.cn

zengyan@r.qizq.com.cn

2016年05月11日

基本状况

总股本(百万股)	67
流通股本(百万股)	17
市价(元)	105.3
市值(百万元)	7,034
流通市值(百万元)	1,759

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	368.33	437.90	573.53	704.42	864.28
营业收入增速	19.55%	18.89%	30.97%	22.82%	22.69%
净利润增长率	6.78%	8.21%	37.35%	35.30%	29.50%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.57	0.79	1.06	1.38
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	214.52	133.92	98.98	76.44
PEG	0.00	26.11	3.59	2.80	2.59
每股净资产(元)	3.18	5.11	5.70	6.76	8.14
每股现金流量	0.19	-0.49	0.88	0.79	1.03
净资产收益率	22.17%	11.20%	13.80%	15.74%	16.93%
市净率	0.00	24.03	18.48	15.58	12.94
总股本(百万股)	50.10	66.80	66.80	66.80	66.80

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

■ 事件：

- **2016年5月11日，信息发展公布限制性股权激励计划。**公司拟向包括公司董事、高管、核心管理人员和核心技术人员共计83人，发行150万股股权激励计划，占公司目前总股本的2.25%，授予价格为55.79元/股。本次股权激励计划锁定期为12个月，并且分三次进行解禁，解锁条件为：以2015年扣除非经常损益后的净利润为基数，2016年、2017年、2018年公司扣除非经常性损益和股份支付费用影响后的净利润增长率分别不低于15%、30%、60%。

■ 点评：

- **股权激励覆盖面广，激励价格彰显公司未来信心。**本次股权激励计划人数共计83人，占公司2015年末总员工人数的5.84%，基本覆盖公司核心管理层和核心技术人员，首次股权激励覆盖率较广，其激励效应较强。公司股权激励价格为55.79元/股，较高的激励价格也显示出公司对未来档案信息化、食品溯源以及政法信息化行业前景的看好，以及对公司未来增长的信心。
- **股权激励成本适度，对业绩不构成重大影响。**本次股权激励会计成本共计2280.52万元，其中2016、2017年摊销额为1046.44、1025.30万元，其余在2018和2019年进行摊销，对公司业绩负面影响有限，但拓考虑限制性股票激励计划对公司发展的正向作用，由此激发管理团队的积极性，提高经营效率，降低代理人成本，给带来的公司业绩提升将远高于因其带来的费用增加。

- **核心投资逻辑：**在此，我们再次强调信息发展的核心逻辑，即：“一箭两翼”，打造信息资源管理专家。“一箭”：食品安全上升国家战略，食品流通溯源行业处于爆发窗口期，公司凭借卡位优势抢得先机，未来市场前景广阔；“两翼”：在档案与监狱信息化方面处于龙头地位，目前市场存在深耕机会。
- **关于行业和公司发展详细逻辑请参考《食品溯源：“十三五”迎来政策拐点，百亿市场寻找行业龙头》、《信息发展（300469.SZ）——一箭两翼，打造信息资源管理专家》。**
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2016-2018 年实现营业收入 5.73、7.04、8.64 亿元，同比增长 31.0%、22.8%、22.7%；实现归属于母公司净利润 5,252、7,106、9,203 万元，同比增长 27.60%、39.83%、31.15%，预计公司 2015-2017 年实现摊薄后 EPS 分别为 0.79、1.06、和 1.38 元。考虑到“十三五”期间政策对食品溯源、档案信息化和政法信息化的支持以及公司在各细分领域的地位及卡位优势，公司未来 6-12 个月内市值为 80 亿，对应目标价为 120 元，给予“增持”评级。

风险提示：1) 股市系统性风险；2) 产品创新风险；3) 政策落实不及预期风险

图表 1：财务报表及预测

损益表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	30,809	36,833	43,790	57,353	70,442	86,428
增长率	20.07%	19.6%	18.9%	31.0%	22.8%	22.7%
营业成本	-18,941	-22,062	-25,916	-34,137	-41,810	-51,294
%销售收入	61.5%	59.9%	59.2%	59.5%	59.4%	59.3%
毛利	11,868	14,771	17,874	23,216	28,633	35,134
%销售收入	38.5%	40.1%	40.8%	40.5%	40.6%	40.7%
营业税金及附加	-309	-170	-401	-229	-282	-346
%销售收入	1.0%	0.5%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-2,539	-3,227	-4,125	-5,162	-6,199	-7,346
%销售收入	8.2%	8.8%	9.4%	9.0%	8.8%	8.5%
管理费用	-5,084	-6,792	-8,986	-10,897	-13,173	-15,989
%销售收入	16.5%	18.4%	20.5%	19.0%	18.7%	18.5%
息税前利润（EBIT）	3,936	4,582	4,362	6,928	8,979	11,453
%销售收入	12.8%	12.4%	10.0%	12.1%	12.7%	13.3%
财务费用	-401	-746	-820	-540	-400	-400
%销售收入	1.3%	2.0%	1.9%	0.9%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-356	-355	-1,098	-364	-448	-547
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,179	3,482	2,445	6,023	8,131	10,505
营业利润率	10.3%	9.5%	5.6%	10.5%	11.5%	12.2%
营业外收支	540	774	1,833	0	0	0
税前利润	3,719	4,256	4,278	6,023	8,131	10,505
利润率	12.1%	11.6%	9.8%	10.5%	11.5%	12.2%
所得税	-230	-497	-374	-663	-894	-1,156
所得税率	6.2%	11.7%	8.7%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	3,489	3,758	3,904	5,361	7,237	9,350
少数股东损益	180	224	80	108	130	147
归属于母公司的净利润	3,310	3,534	3,824	5,252	7,106	9,203
净利率	10.7%	9.6%	8.7%	9.2%	10.1%	10.6%

现金流量表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3,489	3,758	3,904	5,361	7,237	9,350
少数股东损益	0	0	0	108	130	147
非现金支出	561	633	1,520	1,527	1,864	2,321
非经营收益	291	693	636	540	400	400
营运资金变动	-3,658	-4,149	-9,304	-1,578	-4,225	-5,182
经营活动现金净流	683	936	-3,244	5,958	5,406	7,035
资本开支	151	3,953	1,524	3,610	3,610	3,610
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-151	-3,953	-1,524	-3,610	-3,610	-3,610
股权募资	0	0	15,214	0	0	0
债权募资	1,100	3,300	3,200	4,000	-5,500	0
其他	-454	-592	-1,446	-540	-1,736	-400
筹资活动现金净流	646	2,708	16,968	3,460	-7,236	-400
现金净流量	1,177	-308	12,200	5,808	-5,440	3,025

资产负债表（人民币万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,447	12,222	24,014	29,714	24,144	27,022
应收款项	12,454	14,080	22,717	23,255	28,563	35,045
存货	5,982	8,797	13,979	14,964	18,328	22,485
其他流动资产	702	1,719	1,194	2,618	3,194	3,905
流动资产	31,585	36,818	61,904	70,551	74,228	88,457
%总资产	94.2%	86.8%	90.0%	88.3%	86.5%	86.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	343	775	1,954	2,155	2,372	2,470
%总资产	1.0%	1.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.4%
无形资产	1,244	4,433	4,357	6,603	8,579	10,318
非流动资产	1,949	5,610	6,912	9,359	11,553	13,390
%总资产	5.8%	13.2%	10.0%	11.7%	13.5%	13.1%
资产总计	33,535	42,428	68,815	79,910	85,781	101,846
短期借款	5,000	8,300	11,500	15,500	10,000	10,000
应付款项	13,222	14,535	18,472	22,009	26,995	33,117
其他流动负债	1,965	2,397	3,946	3,479	2,628	3,221
流动负债	20,188	25,232	33,919	40,988	39,622	46,338
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	454	545	53	53	53	53
负债	20,642	25,777	33,971	41,041	39,675	46,391
普通股股东权益	12,409	15,943	34,138	38,055	45,161	54,364
少数股东权益	483	708	706	815	945	1,092
负债股东权益合计	33,535	42,428	68,815	79,910	85,781	101,846

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.661	0.705	0.572	0.786	1.064	1.378
每股净资产(元)	2.477	3.182	5.110	5.697	6.761	8.138
每股经营现金净流(元)	0.136	0.187	-0.486	0.876	0.790	1.031
每股股利(元)	0.000	0.000	0.200	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	26.67%	22.17%	11.20%	13.80%	15.74%	16.93%
总资产收益率	9.87%	8.33%	5.56%	6.57%	8.28%	9.04%
投入资本收益率	67.32%	31.74%	17.81%	24.99%	24.99%	26.51%
增长率						
营业总收入增长率	20.07%	19.55%	18.89%	30.97%	22.82%	22.69%
EBIT增长率	7.13%	16.43%	-4.80%	58.80%	29.62%	27.55%
净利润增长率	34.52%	6.78%	8.21%	37.35%	35.30%	29.50%
总资产增长率	30.30%	26.52%	62.19%	16.12%	7.35%	18.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.6	107.1	132.4	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	105.3	122.3	160.4	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	101.7	101.1	111.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	4.4	4.4	6.7	7.4	7.0	6.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.76%	-23.55%	-35.91%	-36.57%	-30.68%	-30.69%
EBIT利息保障倍数	9.8	6.1	5.3	12.8	22.4	28.6
资产负债率	61.55%	60.75%	49.37%	51.36%	46.25%	45.55%

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。