

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.14  
合理价格区间(元): 10.66~13.12

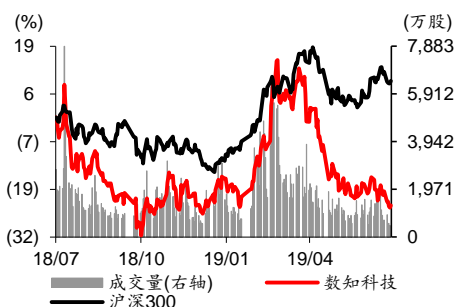
**王林** 执业证书编号: S0570518120002  
研究员 wanglin014712@htsc.com

**赵悦媛** 执业证书编号: S0570519020001  
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com

相关研究

- 1《数知科技(300038,买入): AI 战略落地初现规模》2019.04
- 2《数知科技(300038,买入): 收入超预期增长, AI 战略进行时》2019.02
- 3《数知科技(300038,买入): BBHI 蓄力成长, 业绩预告符合预期》2019.01
- 1《通信: 5G 的元年与进击的流量》2018.11

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# H1 业绩预告增速稳健

## 数知科技(300038)

**事件: 业绩预告增长 0%-30%, 增速较为稳健**

公司于7月12日晚间发布2019年半年度业绩预告, 预计公司2019年上半年实现净利润3.61-4.69亿元, 较2018年同期增长0%-30%, 较符合预期。公司通过并购BBHI和日月同行在国内外实现“大数据+人工智能+互联网营销”的领先布局。预计公司2018-2020年EPS分别为0.82/1.06/1.38元, 维持“买入”评级。

**业绩预告净利润维持稳健增长, 持续投入为国内业务蓄力**

公司预告其2019年上半年实现净利润同比增长0%-30%, 其中并购子公司BBHI业务整合情况顺利, 根据BBHI2017-2018年的净利润平均增速为25%左右, 且基数较高; 另外考虑到目前公司处于大力拓展国内大数据业务应用落地阶段, 仍需要大量的投入, 为后续业务拓展蓄力, 导致总体增速较此前有所放缓。综合来看, 公司总体净利润增速较为稳健, 符合预期。

**入选第一批信用修复机构, 大数据业务持续展现成果**

公司于7月4日公告其与其他61家公司共同入选首批征信修复机构, 其出具的信用培训证明及培训报告将作为申请人信用修复的有效材料, “信用中国”网站及地方信用门户网站将予以采信。随着金融科技快速发展, 个人征信被纳入房贷、车贷额度以及是否被同意贷款的一个关键考核指标, 大数据征信也逐步发展起来。公司此前便是我国首批26家综合信用服务机构试点单位之一, 本次入选信用修复机构, 更是进一步发挥了其在大数据领域的积累, 未来也将完善信用大数据建设, 开发信用产品和服务。

**大数据行业加速发展, 5G带来新机遇**

随着移动互联网、物联网、云计算等产业发展, 以及大数据国家战略的加速落地, 行业呈现加速增长态势。根据中商产业研究院数据显示, 2018年我国大数据产业规模突破6000亿元, 随着大数据在各行业的融合应用不断深化, 预计2019年产业规模将达到7150亿元。另外, 伴随着5G商用步伐的临近, 丰富的数据采集渠道以及大数据技术的需求均将推动大数据行业进一步提速, 物联网、车联网、工业互联网等也将和大数据充分结合, 推动全面落地应用, 可以说5G为大数据的发展带来新机遇。

**持续稳定发展, 维持“买入”评级**

我们看好公司未来发展, 通过并购BBHI和日月同行在国内“大数据+人工智能+互联网营销”的领先布局, 随着我国5G建设加速, 大数据行业发展有望提速。预计公司2019~2021年EPS分别为0.82/1.06/1.38元。参考A股同类型公司的2019年估值平均水平为17.13倍(人工智能板块公司估值水平相对较高, 暂不列入参考), 考虑到公司目前处于国内大数据业务投入期, 保守给予19年PE为13-16倍, 对应目标价为10.66-13.12元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: Facebook 合同拓展存在较大不确定性; 国内大数据业务盈利不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,172
流通A股 (百万股)	684.98
52周内股价区间 (元)	8.24-13.88
总市值 (百万元)	10,710
总资产 (百万元)	13,533
每股净资产 (元)	9.08

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,751	5,454	7,149	9,456	12,129
+/-%	179.54	98.23	31.07	32.28	28.27
归属母公司净利润 (百万元)	487.27	633.74	955.90	1,245	1,615
+/-%	350.74	30.06	50.83	30.24	29.73
EPS (元, 最新摊薄)	0.42	0.54	0.82	1.06	1.38
PE (倍)	21.98	16.90	11.20	8.60	6.63

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

考虑公司 BBHI 整体维持稳健增速，且国内 SSP 和大数据业务逐步展开，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 9.56 亿、12.45 亿和 16.15 亿元，当前股价下对应 PE 分别为 11.20X、8.60X 和 X。参考 A 股同类型公司的 2019 年估值平均水平为 17.13 倍（人工智能板块公司估值水平相对较高，暂不列入参考），考虑到公司目前处于国内大数据业务投入期，保守给予 19 年 PE 为 13-16 倍，对应目标价为 10.66-13.12 元/股。

图表1：数知科技估值位于行业较低水平（截至 2019 年 7 月 12 日收盘）

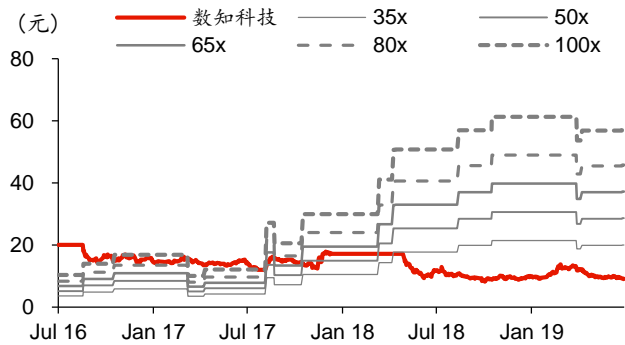
证券名称	总市值		EPS (元)			PE (X)		
	股价	(亿)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
蓝色光标	4.67	114	0.18	0.28	0.29	24.35	16.43	15.94
思美传媒	6.77	39.35	0.05	0.4	0.47	110.08	16.89	14.31
东方国信	11.3	119	0.49	0.63	0.78	21.12	18.07	14.56
华体科技	43.4	43.83	0.7	1.31	1.9	32.32	33.25	22.89
平均			0.24	0.44	0.51	46.97	17.13	14.94
数知科技	9.14	107.00	0.54	0.82	1.06	16.90	11.20	8.60

注：蓝色光标、思美传媒、东方国信、华体科技 EPS 和 PE 为万得一致预测；

资料来源：wind, 华泰证券研究所

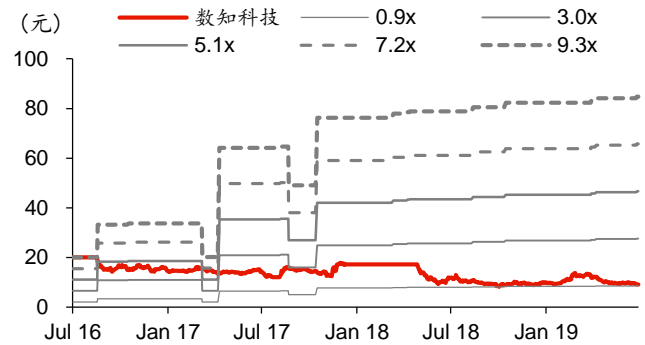
### PE/PB - Bands

图表2：数知科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：数知科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,342	5,350	6,947	8,604	11,028
现金	2,166	1,940	2,554	3,225	4,171
应收账款	1,188	1,998	2,636	3,051	3,913
其他应收账款	118.21	204.81	285.73	377.96	484.80
预付账款	269.05	720.05	880.35	1,186	1,499
存货	562.54	416.67	538.21	706.97	901.11
其他流动资产	38.41	70.41	53.55	56.69	59.29
非流动资产	7,697	8,084	8,136	8,229	8,298
长期投资	11.76	8.61	8.61	8.61	8.61
固定投资	643.21	841.54	912.70	954.28	977.31
无形资产	130.72	203.04	253.51	308.92	362.35
其他非流动资产	6,911	7,031	6,961	6,958	6,950
资产总计	12,039	13,434	15,083	16,833	19,326
流动负债	1,615	2,257	3,056	3,472	4,295
短期借款	836.00	757.50	960.00	1,100	1,290
应付账款	479.85	929.88	1,187	1,559	1,987
其他流动负债	299.35	569.56	909.77	813.85	1,018
非流动负债	471.20	561.88	530.63	609.34	651.75
长期借款	321.13	172.23	223.32	274.42	325.51
其他非流动负债	150.07	389.65	307.31	334.92	326.23
负债合计	2,086	2,819	3,587	4,082	4,947
少数股东权益	65.84	99.49	107.28	117.42	130.59
股本	418.51	1,172	1,172	1,172	1,172
资本公积	8,720	7,966	7,966	7,966	7,966
留存公积	836.08	1,407	2,251	3,496	5,111
归属母公司股东权益	9,887	10,515	11,389	12,634	14,249
负债和股东权益	12,039	13,434	15,083	16,833	19,326

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	289.56	99.69	762.25	718.24	928.67
净利润	495.52	638.91	963.69	1,255	1,628
折旧摊销	59.90	87.86	95.45	106.15	114.47
财务费用	42.61	39.97	40.11	45.28	48.74
投资损失	(1.50)	(25.37)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(308.58)	(786.70)	(397.76)	(734.24)	(948.09)
其他经营现金	1.61	145.02	62.76	47.93	87.30
投资活动现金	(2,502)	(442.35)	(141.91)	(192.54)	(175.25)
资本支出	381.47	247.31	100.00	100.00	100.00
长期投资	229.60	64.68	(33.65)	11.22	(3.74)
其他投资现金	(1,891)	(130.36)	(75.57)	(81.32)	(78.98)
筹资活动现金	3,743	(24.15)	(6.49)	145.73	192.17
短期借款	285.90	(78.50)	202.50	140.00	190.00
长期借款	186.66	(148.90)	51.10	51.10	51.10
普通股增加	228.08	753.32	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7,296	(753.49)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4,254)	203.43	(260.09)	(45.37)	(48.93)
现金净增加额	1,511	(362.37)	613.85	671.43	945.59

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,751	5,454	7,149	9,456	12,129
营业成本	1,953	4,093	5,393	7,084	9,030
营业税金及附加	10.12	8.17	10.71	14.17	18.18
营业费用	15.02	20.48	39.66	55.53	77.74
管理费用	145.44	244.67	526.43	763.32	999.95
财务费用	42.61	39.97	40.11	45.28	48.74
资产减值损失	3.61	126.96	52.57	61.05	80.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.50	25.37	2.00	2.00	2.00
营业利润	550.40	732.92	1,138	1,484	1,926
营业外收入	1.79	25.52	4.03	3.00	3.00
营业外支出	0.09	1.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	552.10	756.89	1,142	1,487	1,929
所得税	56.57	117.99	177.97	231.79	300.69
净利润	495.52	638.91	963.69	1,255	1,628
少数股东损益	8.25	5.17	7.79	10.15	13.16
归属母公司净利润	487.27	633.74	955.90	1,245	1,615
EBITDA	652.91	860.76	1,273	1,635	2,089
EPS (元, 基本)	1.16	0.54	0.82	1.06	1.38

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	179.54	98.23	31.07	32.28	28.27
营业利润	329.65	33.16	55.22	30.44	29.79
归属母公司净利润	350.74	30.06	50.83	30.24	29.73
获利能力 (%)					
毛利率	29.03	24.96	24.55	25.08	25.55
净利率	17.71	11.62	13.37	13.17	13.32
ROE	4.93	6.03	8.39	9.85	11.33
ROIC	6.19	7.00	10.21	12.29	14.58
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.33	20.98	23.78	24.25	25.60
净负债比率 (%)	55.46	37.91	32.99	33.67	32.66
流动比率	2.69	2.37	2.27	2.48	2.57
速动比率	2.34	2.19	2.10	2.27	2.36
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.43	0.50	0.59	0.67
应收账款周转率	2.37	3.14	2.84	3.07	3.21
应付账款周转率	4.86	5.81	5.10	5.16	5.09
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.82	1.06	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.09	0.65	0.61	0.79
每股净资产(最新摊薄)	8.44	8.97	9.72	10.78	12.16
估值比率					
PE (倍)	21.98	16.90	11.20	8.60	6.63
PB (倍)	1.08	1.02	0.94	0.85	0.75
EV_EBITDA (倍)	14.55	11.03	7.46	5.81	4.55

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

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

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com