

强烈推荐-A (维持)

熙菱信息 300588.SZ

目标估值: 元
当前股价: 39.92 元
2017年02月26日

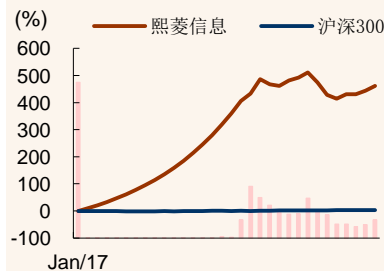
再创佳绩, 高成长性得到持续验证

基础数据

上证综指	3253
总股本(万股)	10000
已上市流通股(万股)	2500
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	10
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	
资产负债率	66.5%
主要股东	何开文
主要股东持股比例	33.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	79	708	708
相对表现	75	704	696



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《熙菱信息(300588)——新疆基建投入发力引爆需求端》2017-02-12
- 2、《熙菱信息(300588)——扎根新疆、辐射全国的智能安防服务商——一次新股系列报告(十)》2017-01-05

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

徐文杰

010-57601853
xuwenjie@cmschina.com.cn
S1090516090005

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

公司发布 2016 年业绩快报, 营收同比增长 34.10%, 净利润同比增长 48.73%。高成长性得到持续验证, 预计新疆基建投资的爆发将进一步提振需求端。公司以专业化+本地化为特色, 正在打造智能安防与信息安全综合解决方案提供商。

□ **事件:** 熙菱信息发布 2016 年业绩快报, 报告期内实现营业收入 5.41 亿元, 同比增长 34.10%; 营业利润 4507 万元, 同比增长 66.36%; 归母净利润 4227 万元, 同比增长 48.73%。

□ **高成长性得到持续验证, 新疆基建投资爆发进一步提振需求端:** 作为地处新疆的区域性智能安防龙头厂商, 公司的高成长性正在需求端的拉动下得到持续验证。新疆作为“一带一路”战略的桥头堡, 2017 年固定资产投资将超过 1.5 万亿, 同比增长超过 50%, 大超市场预期, 多个地市的平安城市 PPP 项目也在不断落地, 即将掀起一波基建浪潮。在大力新建及改扩建基础设施的同时, 为了应对维稳防暴恐的目标, 预计人流较为密集的机场、车站, 乃至重要铁路和公路沿线等均将涉及不同强度的安防类投入, 从而对相应智能安防、信息安全等领域的需求端构成进一步提振。

□ **以专业化+本地化为特色, 打造智能安防与信息安全综合解决方案提供商:** 熙菱信息是一家主要面向新疆地区的智能安防、信息安全领域产品与服务提供商, 相较同类厂商, 业务对象较为鲜明。下游客户多为政府机构和大型企事业单位, 客户的黏性较强。公司致力于产品及方案的研发、销售及服务, 构建了完善、专业的安防和安全产品线。深耕新疆市场多年, 具有较强的新疆本地化优势。主营业务包括: 智能安防及信息化工程、信息安全产品服务与综合解决方案等。形成了围绕智能安防、信息安全领域的产品型业务, 并以产品型带动项目型业务, 项目型促进产品型业务实现共同发展。新疆地区的信息化渗透率低于其他省份, 但同时也预示着公司未来巨大的市场空间与成长潜力。国家从战略层面推动“平安城市”和“智慧城市”等重点项目的建设, 通过 PPP 模式进行加速, 也为公司的业务发展提供了广阔的市场空间。我们判断, 作为实力强劲的新疆本地专业厂商, 公司有望充分受益于基建投资的大爆发, 并打造成为智能安防与信息安全领域综合解决方案提供商。

□ **“强烈推荐-A”评级:** 预计 2016~2018 年 EPS 分别为 0.41、0.65、1.02 元, 现价对应 98/61/39 倍 PE。给予“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 下游需求增速低于预期; 渠道建设效果低于预期

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	288	404	682	1105	1713
同比增长	28%	40%	69%	62%	55%
营业利润(百万元)	25	27	40	66	106
同比增长	115%	6%	48%	66%	61%
净利润(百万元)	24	28	41	65	102
同比增长	45%	16%	44%	60%	57%
每股收益(元)	0.32	0.38	0.41	0.65	1.02
PE	123.5	106.2	98.1	61.4	39.2
PB	20.4	17.5	13.1	11.2	9.1

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《熙菱信息（300588）—扎根新疆、辐射全国的智能安防服务商——次新股系列报告（十）》2017-01-05
- 2、《熙菱信息（300588）—新疆基建投入发力引爆需求端》2017-02-12

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	395	457	797	1161	1719
现金	49	78	203	200	230
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	17	27	44	69
应收款项	112	151	222	360	558
其它应收款	14	14	27	44	69
存货	173	161	257	416	644
其他	38	35	60	97	150
非流动资产	22	40	39	41	43
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	10	9	9	8
无形资产	0	0	0	0	0
其他	11	30	30	32	34
资产总计	416	497	836	1202	1762
流动负债	260	317	523	833	1309
短期借款	10	24	27	39	84
应付账款	95	90	161	260	403
预收账款	129	157	268	433	671
其他	27	47	67	101	151
长期负债	10	7	8	9	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	7	8	9	10
负债合计	270	324	531	843	1319
股本	75	75	100	100	100
资本公积金	29	30	97	97	97
留存收益	43	66	107	160	242
少数股东权益	0	1	1	2	3
归属于母公司所有者权益	147	171	304	357	439
负债及权益合计	416	497	836	1202	1762

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(2)	23	30	(4)	7
净利润	24	28	41	65	102
折旧摊销	8	7	2	2	2
财务费用	0	0	(1)	(1)	0
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(34)	(13)	(25)	(94)	(134)
其它	(0)	(0)	13	24	36
投资活动现金流	(2)	(2)	(1)	(2)	(2)
资本支出	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他投资	0	0	(0)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(14)	4	97	3	26
借款变动	(15)	6	3	12	45
普通股增加	0	0	25	0	0
资本公积增加	0	1	67	0	0
股利分配	0	0	0	(12)	(20)
其他	0	(3)	2	2	1
现金净增加额	(19)	25	125	(3)	30

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	288	404	682	1105	1713
营业成本	205	310	536	866	1343
营业税金及附加	5	6	10	17	26
营业费用	14	18	29	50	77
管理费用	33	38	61	102	154
财务费用	0	0	(1)	(1)	0
资产减值损失	6	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	25	27	40	66	106
营业外收入	2	5	6	7	8
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	28	32	46	73	114
所得税	3	3	5	7	11
净利润	24	29	41	66	103
少数股东损益	0	1	0	1	1
归属于母公司净利润	24	28	41	65	102
EPS (元)	0.32	0.38	0.41	0.65	1.02

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	28%	40%	69%	62%	55%
营业利润	115%	6%	48%	66%	61%
净利润	45%	16%	44%	60%	57%
获利能力					
毛利率	28.9%	23.3%	21.4%	21.6%	21.6%
净利率	8.4%	7.0%	6.0%	5.9%	6.0%
ROE	16.5%	16.5%	13.4%	18.2%	23.2%
ROIC	14.3%	12.5%	10.5%	14.6%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	64.8%	65.3%	63.5%	70.1%	74.9%
净负债比率	2.4%	4.8%	3.2%	3.3%	4.8%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	1.5	1.9	2.6	2.6	2.5
应收帐款周转率	3.2	3.1	3.7	3.8	3.7
应付帐款周转率	3.0	3.4	4.3	4.1	4.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.32	0.38	0.41	0.65	1.02
每股经营现金	-0.03	0.31	0.30	-0.04	0.07
每股净资产	1.96	2.28	3.04	3.57	4.39
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.20	0.31
估值比率					
PE	123.5	106.2	98.1	61.4	39.2
PB	20.4	17.5	13.1	11.2	9.1
EV/EBITDA	59.7	56.3	40.4	24.9	15.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶，2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

徐文杰，招商证券计算机行业高级分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作，2014 年加入招商证券。（本篇报告作者）

周楷宁，招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

宋兴未，招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券。

刘玉萍，招商证券计算机行业分析师，北京大学硕士。曾供职于中投证券研究所，2017 年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。