

强烈推荐-A (维持)

辰安科技 300523.SZ

目标估值: 元  
当前股价: 81.48 元  
2017年04月12日

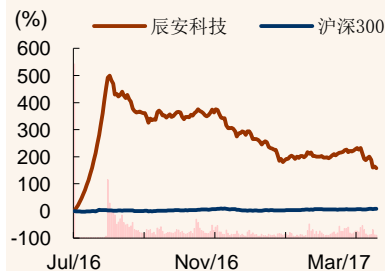
海外业务有望触底反转, 构建“3+1+1”驱动模式

基础数据

上证综指	3274
总股本(万股)	8000
已上市流通股(万股)	2000
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	16
每股净资产(MRQ)	9.9
ROE(TTM)	10.0
资产负债率	30.6%
主要股东	清控创业投资有限公司
主要股东持股比例	20.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-43	280
相对表现	-18	-50	272



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《辰安科技(300523): 中国辰安, 迈向世界—公共安全信息化翘楚》  
2016-09-02

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  
zhoukaineng@cmschina.com.cn  
S1090516060001

公司发布 2016 年报, 打造城市安全新引擎, 海外业务有望触底反转。未来将强化市场与研发支撑作用, 构建 3+1+1 驱动模式, 推出员工持股计划绑定核心员工

- **事件:** 公司发布 2016 年报, 报告期内共实现营收 5.48 亿元 (+32.58%), 归母净利润 7936 万元 (+2.00%)。利润分配预案为 10 转 8 派 2。受季节性因素扰动, 2017 年 Q1 预计亏损 1100~1400 万元, 去年同期亏损 284 万元。
- **以公共安全板块构筑“定海神针”, 打造城市安全“新引擎”, 海外业务有望“触底反转”。** 市场对于公司三大业务板块存在以下观点: 1) 公共安全业务面对众多政府客户已经占据了相当的市场份额, 成长的天花板相对较低, 业务爆发力不足。2) 城市安全业务在合肥地区取得了不俗的成绩, 但对于异地扩张复制尚存疑虑。3) 海外公共安全业务波动性较大, 容易受到地区政治与经济的影响。我们认为公司的公共安全业务虽然在政府客户群中已较为普及, 但面对行业部委市场的渗透率依然处于较低水平, 稳健增长可期, 且是很好的“现金牛”。城市安全业务在合肥的项目整体规模较大, 首期试点情况较好, 未来有望呈现跳跃式增长, 成为公司的明星业务并推广至其他地区。海外发展中国家的公共安全需求客观存在, 且市场规模和利润率水平均远超国内。尽管在拿单方面存在一定的波动性, 但参考以往情况, 利润附加值较高的大中型项目每隔 1~2 年均会出现, 我们有理由相信海外业务板块已在公司的积极布局之下在 2016 年完成了“筑底”, 反转在即。
- **强化市场与研发的支撑作用, 构建“3+1+1”驱动模式, 员工持股计划深度绑定核心员工:** 报告期内, 公共安全板块实现收入 2.56 亿元 (+60.51%), 城市安全板块实现收入 1.70 亿元 (354.59%), 国内业务的高速成长抵消了海外业务收入的下滑。由于海外业务的毛利率高于国内, 因此整体收入增速高于利润增速。公司计划 2017 年在三大业务板块的基础上, 强化市场体系和研发体系的支撑作用, 形成“3+1+1”模式, 即形成三个业务板块+市场板块+中央研究院三位一体的驱动引擎。大力建设和完善覆盖全国以及部分海外地区的市场营销平台, 打造更强有力的市场团队, 实现多业务线、更多创新业务组合在矩阵式平台上的快速发展。此外, 通过实施员工持股计划(1 亿元规模+1 倍杠杆), 实现了对核心员工的长期激励, 以及与公司的共同成长。
- **“强烈推荐-A”评级:** 看好公司在公共安全与城市安全领域的深厚壁垒, 以及作为行业翘楚的产业地位。预计 2017~2019 年的 EPS 分别为 1.52、1.99、2.53 元, 现价对应 54/41/32 倍 PE, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 海外市场扩张进度低于预期; 城市安全业务拓展低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	413	548	728	954	1221
同比增长	54%	33%	33%	31%	28%
营业利润(百万元)	95	87	144	192	249
同比增长	207%	-8%	65%	34%	30%
净利润(百万元)	77	79	121	159	202
同比增长	120%	2%	54%	31%	27%
每股收益(元)	1.29	0.98	1.52	1.99	2.53
PE	63.3	82.7	53.7	40.9	32.2
PB	15.5	8.2	7.2	6.3	5.4

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、深度报告《辰安科技（300523）：中国辰安，迈向世界—公共安全信息化翘楚》  
2016-09-02

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	632	1052	1261	1525	1851
现金	157	562	646	720	821
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	2	3	4	5
应收款项	179	239	288	377	483
其它应收款	21	14	29	38	49
存货	229	195	235	308	394
其他	44	39	59	78	99
<b>非流动资产</b>	146	157	159	162	166
长期股权投资	2	2	3	3	4
固定资产	127	128	128	128	127
无形资产	9	9	9	9	9
其他	8	18	19	22	25
<b>资产总计</b>	<b>778</b>	<b>1209</b>	<b>1420</b>	<b>1687</b>	<b>2017</b>
<b>流动负债</b>	386	326	410	511	632
短期借款	75	43	50	55	60
应付账款	56	87	107	140	180
预收账款	174	106	153	200	256
其他	81	89	100	115	136
<b>长期负债</b>	52	44	45	50	55
长期借款	11	0	0	0	0
其他	41	44	45	50	55
<b>负债合计</b>	<b>438</b>	<b>370</b>	<b>455</b>	<b>561</b>	<b>687</b>
股本	60	80	80	80	80
资本公积金	87	468	468	468	468
留存收益	168	247	353	488	659
少数股东权益	25	44	64	91	124
归属于母公司所有者权益	315	795	901	1036	1206
<b>负债及权益合计</b>	<b>778</b>	<b>1209</b>	<b>1420</b>	<b>1687</b>	<b>2017</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	58	36	99	94	128
净利润	77	79	121	159	202
折旧摊销	17	25	10	10	10
财务费用	0	0	(2)	(2)	(3)
投资收益	5	5	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	(56)	(83)	(54)	(106)	(122)
其它	14	10	26	35	44
<b>投资活动现金流</b>	(14)	(16)	(11)	(11)	(12)
资本支出	(8)	(18)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(7)	2	(1)	(1)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	7	360	(3)	(9)	(15)
借款变动	(8)	(33)	7	5	5
普通股增加	0	20	0	0	0
资本公积增加	(0)	381	0	0	0
股利分配	0	(12)	(16)	(24)	(32)
其他	16	4	6	10	12
<b>现金净增加额</b>	<b>51</b>	<b>380</b>	<b>84</b>	<b>74</b>	<b>101</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	413	548	728	954	1221
营业成本	162	242	306	401	513
营业税金及附加	3	6	7	9	11
营业费用	46	46	73	95	122
管理费用	93	151	189	248	318
财务费用	5	1	(2)	(2)	(3)
资产减值损失	9	14	14	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	3	4
<b>营业利润</b>	95	87	144	192	249
营业外收入	12	20	22	25	27
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	106	107	166	217	276
所得税	15	16	24	32	40
<b>净利润</b>	92	92	142	186	236
少数股东损益	14	13	20	26	33
<b>归属于母公司净利润</b>	77	79	121	159	202
<b>EPS (元)</b>	1.29	0.98	1.52	1.99	2.53

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	54%	33%	33%	31%	28%
营业利润	207%	-8%	65%	34%	30%
净利润	120%	2%	54%	31%	27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	60.7%	55.8%	58.0%	58.0%	58.0%
净利率	18.7%	14.4%	16.7%	16.7%	16.6%
ROE	24.5%	9.9%	13.5%	15.4%	16.8%
ROIC	20.2%	8.6%	11.9%	13.7%	15.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.3%	30.6%	32.0%	33.2%	34.0%
净负债比率	11.1%	3.6%	3.5%	3.3%	3.0%
流动比率	1.6	3.2	3.1	3.0	2.9
速动比率	1.0	2.6	2.5	2.4	2.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	0.8	1.1	1.4	1.5	1.5
应收帐款周转率	3.1	2.6	2.8	2.9	2.8
应付帐款周转率	3.8	3.4	3.2	3.2	3.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.29	0.98	1.52	1.99	2.53
每股经营现金	0.96	0.45	1.23	1.17	1.59
每股净资产	5.25	9.94	11.26	12.95	15.08
每股股利	0.00	0.20	0.30	0.40	0.51
<b>估值比率</b>					
PE	63.3	82.7	53.7	40.9	32.2
PB	15.5	8.2	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA	37.9	41.9	27.1	20.5	16.0

## 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，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017年加入招商证券研究所。

## 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。