

**投资评级：强烈推荐（首次）**
**分析师**

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

**联系人（研究助理）：**

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

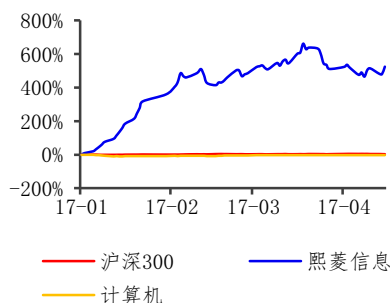
从业证书编号:S1070116080110

**市场数据**

目前股价	44.44
总市值（亿元）	44.44
流通市值（亿元）	11.11
总股本（万股）	10,000
流通股本（万股）	2,500
12个月最高/最低	54.99/5.93

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	800.51	1173.10	1701.25
(+/-%)	48.33%	46.54%	45.02%
净利润	69.72	104.20	152.99
(+/-%)	63.67%	49.46%	46.82%
摊薄 EPS	0.70	1.04	1.53
PE	63.74	42.65	29.05

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 业绩高速增长，新疆安防龙头起航

## ——熙菱信息（300588）公司动态点评

**投资建议**

公司于4月19日晚间发布2016年年度报告，报告期内公司实现营业总收入5.40亿元，同比增长33.73%；归母净利润4,259.73元，同比增长49.88%。公司业绩符合预期，与快报基本相符。业绩高速增长的主要原因是公司在新疆反恐投资加大及异地业务拓展顺利的推动下，核心主营智能安防业务实现爆发式增长。公司是领先的智能安防和信息安全厂商，立足新疆，地区优势突出，受益于新疆平安城市建设浪潮，业绩维持高速增长。公司产品实战性突出，曾帮助疆内公安破获要案，尤其公司的反恐平台产品优势独特，技术壁垒较高，未来有望继续爆发。在新疆区域政策红利及异地业务拓展推动下，公司业绩的高增长大概率持续。预计公司2017-2019年分别实现营业收入8.01亿元、11.73亿元和17.01亿元，实现净利润0.70亿元、1.04亿元和1.53亿元，EPS分别为0.70元、1.04元和1.53元，首次给予“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- 业绩高速增长，智能安防业务爆发。**报告期内，公司的智能安防业务、信息安全业务、其他软件开发与服务业务分别占营业总收入的77.84%、5.16%和17.00%，较2015年分别增长9.44、-7.80和-8.22个百分点，其中智能安防业务收入同比增长68.40%且毛利率保持稳定，是推动公司业绩高速增长的主要原因；信息安全业务下滑的主要原因是公司客户市场在2015年迅速发展后，2016年需求有所减缓，同时部分在跟进项目未能如期完成合同签订，2017年公司该业务领域有望有所增长。公司的管理费用在收入大幅增长的情况下，同比减少291.92万元，主要系部分员工离职，公司股东岳亚梅回购离职人员股权，冲回股份支付费用所致。此外，公司发布2017年第一季度报告，2017Q1公司实现营业收入1.22亿元，同比增长183.47%，归母净利润147.34万元，上年同期为亏损577.08万元，收入高速增长的主要原因是2016年末公司未执行完毕项目余额较大，2017Q1与上年同期相比完工的项目较多。
- 产品实战能力突出，卡位新疆智能安防龙头。**就新疆地区而言，自09年七五事件后高度重视安保，2016年随着一带一路战略推进、党委书记换届，反恐持续得到高度重视，相关投资有望快速增长。熙菱信息卡位新疆智能安防龙头，2016年64.30%的营业收入来自于新疆地区。公司围绕公安实战应用需求，以视频卡口联网平台和视频图像信息库为基础，以图侦工作平台和视频结构化平台为依托，采用视频智能分析、海量视频检索、视频结构化描述等先进技术，形成了从采集、传输、分析到应用的全生态链公安视频图像应用系列产品线Merlineye。另外，Merlineye便携式勘察箱也全面满足了公安干警对于图像应用的各项需

求，新开发的熙菱移动警务 APP 的高效比对功能也可满足民警在离线情况下快速核查火车站等人流量较大地点。公司凭借出色的整体方案解决能力和本地化运维服务，在新疆的公安行业项目获得了一定的好评，旗下 Merlineye 系列产品曾帮助疆内公安破获要案，实战应用能力突出。

- **智能安防业务全面推进，异地发展空间广阔。**2016 年，公司的智能安防业务实现大发展，营业收入达 4.20 亿元，同比增长 68.40%；毛利率为 21.01%，同比上升 0.95 个百分点。其中，疆外市场实现营业收入 1.93 亿元，增长达 59.83%，异地业务拓展取得显著成效。公司在新疆地区，完成了和田、喀什、哈密、昌吉、伊犁、乌鲁木齐等多个地区涉及平安城市、指挥中心、监狱等安防领域智能安防信息化建设，形成了如霍尔果斯首开区智能围网安全数字监控系统、克州监狱系统、昌吉平安城市、米东平安城市、和田图侦系统等典型案例；疆外市场，公司主要安防软件产品在杭州公安、遵义公安等典型客户得到部署实施。此外，公司立足于新疆地区，未来将建立遍布全国的市场销售体系，并借助一带一路国家大战略，瞄准中亚区域，进一步开拓国际市场。我们认为公司的视频卡口深度应用平台将大数据、GIS 与安防完美结合，高度契合安防市场的智能化需求，该产品模式有望逐步获得市场认可，异地发展前景广阔。
- **信息安全业务周期性下滑，未来增长可期。**伴随着我国信息化时代的到来，复杂网络环境下的信息安全问题日益突出，各行业内部审计的重视程度日益递增，自 2007 年以来，我国信息安全行业维持了 17% 以上的增速，未来该行业发展空间将逐步放大。2016 年公司的信息安全业务由于政府订单的周期性，收入有所下滑，但展望未来，公司已在信息安全与业务布局多年，其核心产品业务如安全审计基础平台、公安信息系统应用日志安全审计平台等已在新疆内部公安、财政等几十家政府机构及事业单位投入使用，伴随客户需求的重启以及公司产品线的不断完善，该业务线有望稳步拓展，未来增长可期。
- **风险提示：**新疆安防投资低于预期的可能；市场竞争导致毛利率下滑的可能。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	404	540	801	1173	1701	成长性					
营业成本	310	420	625	919	1335	营业收入增长	39.9%	33.7%	48.3%	46.5%	45.0%
销售费用	18	24	34	48	68	营业成本增长	51.0%	35.6%	49.0%	47.0%	45.3%
管理费用	38	35	50	70	100	营业利润增长	5.9%	67.5%	64.5%	51.8%	48.3%
财务费用	0	-2	-6	-9	-12	利润总额增长	15.6%	51.0%	60.7%	49.5%	46.8%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	18.8%	47.5%	63.7%	49.5%	46.8%
营业利润	27	45	75	113	168	盈利能力					
营业外收支	5	3	4	4	4	毛利率	23.3%	22.2%	21.9%	21.7%	21.5%
利润总额	32	49	78	117	172	销售净利率	7.2%	8.0%	8.8%	9.0%	9.1%
所得税	3	6	8	12	17	ROE	16.6%	14.0%	18.9%	22.3%	25.0%
少数股东损益	1	0	1	1	2	ROIC	21.0%	30.2%	41.9%	39.8%	55.2%
净利润	28	43	70	104	153	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	4.4%	4.4%	4.2%	4.1%	4.0%
流动资产	446	629	1025	1275	1982	管理费用/营业收入	9.4%	6.5%	6.2%	6.0%	5.9%
货币资金	67	182	132	216	221	财务费用/营业收入	0.1%	-0.3%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
应收账款	196	254	411	564	851	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	161	176	465	478	893	所得税/利润总额	9.6%	11.6%	10.0%	10.0%	10.0%
其他流动资产	21	17	17	17	17	应收账款周转率	2.40	2.42	2.40	2.43	2.43
非流动资产	37	40	21	-4	-36	存货周转率	1.92	2.38	1.34	1.92	1.50
固定资产	10	6	-13	-38	-71	流动资产周转率	0.86	0.82	0.77	0.91	0.85
资产总计	482	670	1047	1271	1946	总资产周转率	0.84	0.81	0.76	0.92	0.87
流动负债	308	360	671	796	1326	偿债能力					
短期借款	24	26	0	0	0	资产负债率	64.3%	54.5%	64.5%	63.0%	68.4%
应付和预收款项	284	334	671	796	1326	流动比率	1.45	1.75	1.53	1.60	1.50
非流动负债	2	4	4	4	4	速动比率	0.85	1.21	0.81	0.98	0.81
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 ( 元 )					
负债合计	310	365	676	801	1330	EPS	0.28	0.43	0.70	1.04	1.53
股东权益	172	305	371	470	616	每股净资产	1.72	3.05	3.71	4.70	6.16
股本	75	100	100	100	100	每股经营现金流	0.25	1.22	-0.50	0.84	0.06
留存收益	66	109	175	273	417	每股经营现金/EPS	0.89	2.87	-0.72	0.81	0.04
少数股东权益	1	1	2	3	5	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	482	670	1047	1271	1946	PE	156.36	104.33	63.74	42.65	29.05
现金流量表	( 百万 )					PEG	2.89	1.96	1.32	0.92	0.65
经营活动现金流	22	29	-26	83	6	PB	25.94	14.65	12.04	9.51	7.27
其中营运资本减少	-133	131	86	124	178	PS	11.01	8.23	5.55	3.79	2.61
投资活动现金流	-2	-3	3	3	3	EV/EBITDA	92.61	84.37	57.33	37.54	25.45
其中资本支出	2	0	0	0	0	EV/SALES	8.16	7.96	5.40	3.62	2.49
融资活动现金流	4	93	-27	-2	-4	EV/IC	24.70	27.84	17.46	15.94	10.31
净现金总变化	25	120	-50	84	6	ROIC-WACC	0.19	0.28	0.40	0.38	0.53

## 研究员介绍及承诺

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**于威业:** 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>