

## 爱建证券有限责任公司 研究所

分析师：朱志勇

TEL：021-32229888-25509

E-mail:zhuzhiyong@ajzq.com

执业编号：S0820510120001

联系人：陈歆伟

TEL：021-32229888-33351

E-mail:chenxinwei@ajzq.com

执业编号：S0820115070020



数据来源：Wind，爱建证券研究所

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12.60	-18.66	-20.73
相对表现	-12.50	-22.49	-27.14

**评级：推荐（首次覆盖）**

### 基础数据

收盘价（2017-4-20）	11.41
目标价（未来6个月）	-
52周内高	17.50
52周内低	11.22
总市值(百万元)	12263.06
流通市值(百万元)	6230.21
总股本(百万股)	1074.76
已流通(百万股)	546.03
限售股(百万股)	528.73
每股净资产(元)	3.49

数据来源：Wind，爱建证券研究所

### 相关报告：

通信行业

证券研究报告 公司年报点评

发布日期：2017年4月21日 星期五

## “产品+系统”双轮驱动，未来物联网业务可期

### 事件：

公司发布16年年报：公司实现营收13.08亿元，同比增长21.01%；营业利润2.82亿元，同比增长108.11%；归母净利润为3.16亿元，同比增长125.46%。同时发布利润分配预案，每10股派发现金红利0.30元（含税）。

### 点评：

□ **“产品销售+系统销售”双轮驱动业绩爆发增长。**铁塔基站动环监控市场迎来大年，创联电子持续兑现业绩承诺，这两大业务贡献了公司主要利润。应收账款额同比增长36%，主要是受并表影响；长期应收账款同比下降14%，受益模式转变公司经营活动净现金流表现良好。16年销售费用率和管理费用率随着收入增加小幅增长，研发支出占比营收8.48%，同比增加2.84pct。

□ **智慧城市业务持续发力，在手订单充足。**基于“城市数据总线”技术路线，精选优秀项目，抓住智慧城市大发展机会，连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市PPP项目，中标金额超过15亿元。公司拥有大型智慧城市成功经验，后期通过“城市运行中心”加强智慧城市运营建设持续受益。未来公司打造成成都、广州、杭州、北京四大营销运营中心，增强战略性区域的市场布局，紧抓智慧城市建设机会扩大品牌影响力。

□ **物联网业务未来业绩可期。**中兴智联参与制定公安部牵头的汽车电子标识标准，可以提供从底层到平台应用层的整体解决方案，预计下半年标准落地。通过收购中兴物联，有助于公司纵深拓展物联网技术体系，强化公司在物联网连接层技术实力。我们预计17年下半年窄带物联网进入规模商用阶段，公司物联网板块业务有望进入快速增长期。

□ **新技术落地，技术实力得到认可。**基于AR的立体防控云防系统已在70多个地区部署试点，系统升级便捷，实战性能获得了业内同行及公安的认可。报告期内中标两个人脸识别项目成功进入缉毒、海关领域，金额虽小但标志着公司技术实力得到行业客户的认同。随着技术不断落地以及并购中兴智联、中兴物联，公司研发综合实力不断得到加强。

□ **盈利预测及投资建议。**我们看好公司未来发展前景，预计2017~2019年公司EPS为0.35元、0.45元、0.75元，最新收盘价对应的PE分别为32.5倍、25.1倍、15.1倍，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

□ **风险提示：**智慧城市建设进度低于预期，电子车牌标准未能落地，公司

收购整合各子业务不及预期；

#### 主要财务数据及预测

财务摘要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	1080.59	1307.67	1729.78	2380.87	4168.67
增长率 (%)	46.55%	21.01%	32.28%	37.64%	75.09%
归母净利润(百万)	140.14	315.96	377.23	487.82	810.50
增长率 (%)	8.67%	125.46%	19.39%	29.32%	66.15%
每股收益 (元)	0.130	0.294	0.351	0.454	0.754
市盈率	87.51	38.81	32.51	25.14	15.13
市净率	3.59	3.27	2.98	2.69	2.30

资料来源：Wind，爱建证券研究所

**财务报表及指标预测**

资产负债表						利润表					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	999.66	883.18	1105.09	1459.14	1657.94	<b>营业收入</b>	1080.59	1307.67	1729.78	2380.87	4168.67
应收和预付款项	564.08	791.85	1001.25	1125.74	2397.82	减: 营业成本	775.82	719.91	968.33	1349.24	2363.22
存货	233.93	330.29	428.62	628.81	1223.30	营业税金及附加	3.62	10.79	8.63	11.88	20.80
其他流动资产	323.27	394.90	394.90	394.90	394.90	营业费用	80.60	135.00	178.58	245.80	430.37
长期股权投资	12.52	131.54	131.54	131.54	131.54	管理费用	114.33	195.95	259.20	356.76	624.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-29.53	-67.74	-81.47	-109.34	-176.30
固定资产和在建工程	67.62	79.71	76.05	76.31	69.98	资产减值损失	4.78	25.97	14.55	14.55	14.55
无形资产和开发支出	1081.66	1220.18	1221.10	1216.02	1209.94	加: 投资收益	4.66	-5.49	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	891.25	812.20	812.09	811.97	811.97	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4173.98</b>	<b>4643.84</b>	<b>5170.63</b>	<b>5844.42</b>	<b>7897.40</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.28	16.14	30.69	29.10	<b>营业利润</b>	<b>135.64</b>	<b>282.28</b>	<b>381.95</b>	<b>511.98</b>	<b>891.37</b>
应付和预收款项	746.47	799.87	959.85	1163.18	2460.27	加: 其他非经营损益	26.65	73.49	61.57	61.57	61.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>162.29</b>	<b>355.78</b>	<b>443.52</b>	<b>573.55</b>	<b>952.95</b>
其他负债	0.00	63.05	63.05	63.05	63.05	减: 所得税	21.41	40.01	66.53	86.03	142.94
<b>负债合计</b>	<b>746.47</b>	<b>863.20</b>	<b>1039.03</b>	<b>1256.92</b>	<b>2552.41</b>	<b>净利润</b>	<b>140.88</b>	<b>315.76</b>	<b>376.99</b>	<b>487.52</b>	<b>810.00</b>
股本	1070.77	1074.76	1074.76	1074.76	1074.76	减: 少数股东损益	0.74	-0.19	-0.23	-0.30	-0.49
资本公积	1998.17	2024.97	2024.97	2024.97	2024.97	<b>归属母公司股东净</b>	<b>140.14</b>	<b>315.96</b>	<b>377.23</b>	<b>487.82</b>	<b>810.50</b>
留存收益	350.78	655.99	1008.77	1464.97	2222.95						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3419.72</b>	<b>3755.72</b>	<b>4108.50</b>	<b>4564.71</b>	<b>5322.68</b>	业绩和估值指标					
少数股东权益	7.55	23.33	23.10	22.80	22.30	EBITDA	183.03	358.27	449.82	576.30	952.28
<b>股东权益合计</b>	<b>3427.26</b>	<b>3779.05</b>	<b>4131.60</b>	<b>4587.50</b>	<b>5344.99</b>	净利润	140.14	315.96	377.23	487.82	810.50
负债和股东权益合计	4173.74	4642.24	5170.63	5844.42	7897.40	EPS	0.130	0.294	0.351	0.454	0.754
现金流量表						BPS	3.182	3.494	3.823	4.247	4.952
经营性现金净流量	-153.10	234.96	197.75	331.13	202.07	PE	87.51	38.81	32.51	25.14	15.13
投资性现金净流量	-22.87	-304.37	26.54	26.54	31.54	PB	3.59	3.27	2.98	2.69	2.30
筹资性现金净流量	959.84	33.90	-2.36	-3.62	-34.80	EV/EBITDA	61.38	31.86	24.93	18.88	11.23
<b>现金流量净额</b>	<b>783.87</b>	<b>-35.50</b>	<b>221.92</b>	<b>354.04</b>	<b>198.81</b>	股息率	0.001	0.001	0.002	0.003	0.004

资料来源: Wind, 爱建证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

## 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

## 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com