

公司研究/中报点评

2017年08月22日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 37.85  
合理价格区间(元): 48.95~53.4

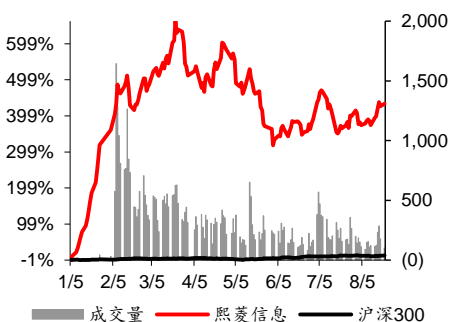
**高宏博** 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

**吴日晖** 021-28972095  
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1《熙菱信息(300588,买入): 中报超预期, 斩获4亿元安防大单》2017.07
- 2《熙菱信息(300588,买入): 安防业务快速发展, 高成长有望延续》2017.04
- 3《熙菱信息(300588,买入): 业绩超预期, 政策区域红利助发展》2017.02

股价走势图



资料来源: Wind

# 安防收入快速提升, 布局智能安防

## 熙菱信息(300588)

### 归母净利润同比增长 170.55%, 业绩符合预期

熙菱信息 8 月 21 日晚间发布 2017 年中报, 公司于 2017 年上半年实现营业收入为 3.26 亿元, 较上年同期增 59.09%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 1495.4 万元, 较上年同期增 170.55%, 业绩符合预期。

### 新疆区域安防需求快速增加叠加安防智能化应用新要求, 推动业绩高成长

公司主业实现高速增长的主要推动力来源于两方面: 一方面, 新疆是西部大开发和“一带一路”战略的核心要地, 固定资产投资高速增长本身便会带来大量的安防建设需求。而中央新疆工作座谈会更是明确了新疆工作的总目标是社会稳定和长治久安, 新疆公共安全建设需求因此凸显, 作为本土安防领军企业, 熙菱凭借成功过上市带来的资金、品牌等优势较为受益; 另一方面, 人工智能等技术的升级为安防带来了智能化应用需求, 公司持续加强研发投入, 打造出一批实战应用产品, 目前在全国多地落地, 有望在安防智能化大潮中抢占先机, 实现自身快速发展。

### 安防工程收入大幅提升, 业务进一步向政府类客户集中

受益于新疆安防建设热潮, 公司安防业务收入较去年同期增长 60.85%, 占总收入比重达 72.35%, 安防收入的大幅提升拉动了公司整体业绩的快速增长。此外, 受益于公安和法院客户信息化建设集中采购等战略客户收入增长, 软件开发业务收入也取得了 78% 的快速增长。从客户构成来看, 政府类客户收入 3.16 亿元, 占总收入比达 96.75%, 公司业务进一步向政府类客户集中。业务区域范围上, 疆外业务占比 29.17%, 疆外市场与 2016 年全年相比, 业务快速发展并保持稳定区域结构占比。

### 持续加大研发投入布局智能安防, 积极探索新疆安防大项目订单的新机遇

公司在智能安防及信息安全领域持续加大研发投入, 共计投入 1543 万元, 比上年度同期增长 60.80%, 大数据资源服务统一集成管理平台等新软件平台正加紧开发, 这些前期的技术积累有望在公司的安防项目上应用, 实现产品化的快速落地。此外, 公司把握新疆安防项目向整体大订单模式转变的机遇, 已经中标 4.06 亿元的呼图壁县公安局“科技围城”项目, 并积极尝试 PPP 模式订单, 已通过洛浦县社会面防控体系 PPP 项目社会资本预审 (中国采招网, 共四家社会资本), 这类大单的积极探索与获取有望为公司业绩提供更可靠的支撑。

### 维持“买入”评级

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 8.07 亿元, 11.98 亿元以及 16.95 亿元, 归母净利润分别为 0.71, 1.08 以及 1.58 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 54, 35 及 24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新疆安防市场需求不及预期风险; 新产品市场推进不及预期风险; 新疆区域外市场拓展进度不及预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	100.00
流通 A 股 (百万股)	25.00
52 周内股价区间 (元)	7.11-54.19
总市值 (百万元)	3,785
总资产 (百万元)	721.72
每股净资产 (元)	3.15

资料来源: 公司公告

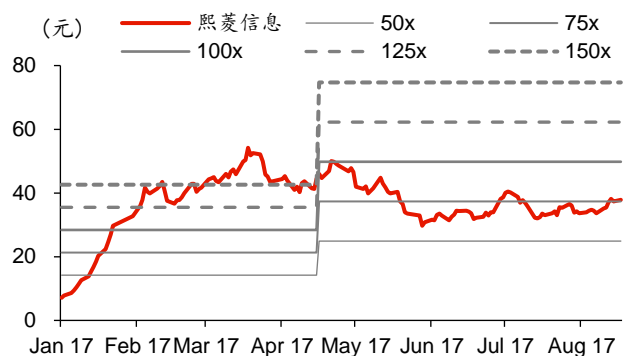
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	403.56	539.69	807.46	1,198	1,695
+/-%	39.91	33.73	49.62	48.34	41.49
归属母公司净利润 (百万元)	28.42	42.60	70.59	107.98	157.66
+/-%	15.83	49.88	65.72	52.96	46.01
EPS (元, 最新摊薄)	0.38	0.43	0.71	1.08	1.58
PE (倍)	99.88	88.86	53.62	35.05	24.01

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

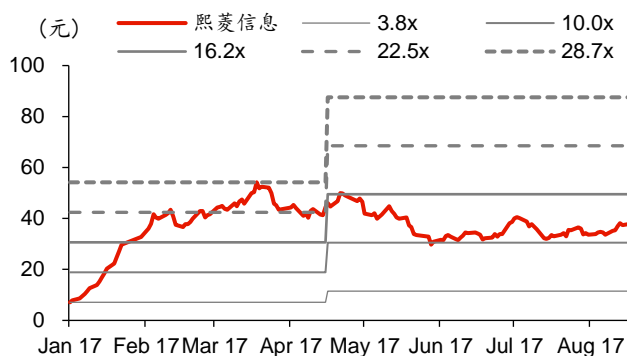
**PE/PB – Bands**

**图表1： 熙菱信息历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2： 熙菱信息历史 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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	456.93	641.56	857.75	1,182	1,624
现金	78.16	194.12	165.82	176.71	206.44
应收账款	150.74	222.79	377.46	542.48	765.49
其他应收账款	14.31	23.06	38.22	56.70	80.22
预付账款	13.77	8.40	12.34	18.26	25.81
存货	161.25	176.26	259.01	383.27	541.60
其他流动资产	38.71	16.93	4.90	4.90	4.90
非流动资产	39.70	46.17	6.11	4.70	3.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	9.67	6.02	4.60	3.19	1.77
无形资产	0.14	1.51	1.51	1.51	1.51
其他非流动资产	29.89	38.64	0.00	0.00	0.00
资产总计	496.63	687.73	863.87	1,187	1,628
流动负债	317.13	371.10	482.51	704.40	997.09
短期借款	24.00	26.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	89.55	191.66	247.73	366.20	529.56
其他流动负债	203.58	153.44	234.79	338.20	467.52
非流动负债	7.29	11.94	10.07	9.97	10.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.29	11.94	10.07	9.97	10.50
负债合计	324.42	383.04	492.59	714.37	1,008
少数股东权益	0.89	1.31	1.31	1.31	1.31
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	29.82	94.29	94.29	94.29	94.29
留存公积	66.50	109.10	175.69	277.04	424.56
归属母公司股	171.32	303.38	369.98	471.33	618.85
负债和股东权益	496.63	687.73	863.87	1,187	1,628

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	22.94	31.42	(20.49)	10.51	32.87
净利润	29.16	43.02	70.59	107.98	157.66
折旧摊销	2.36	1.72	1.42	1.42	1.42
财务费用	0.21	(1.86)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(14.19)	(19.33)	(58.64)	(109.05)	(128.93)
其他经营现金	5.40	7.88	(26.86)	17.16	9.73
投资活动现金	(1.98)	(2.63)	15.24	0.00	0.00
资本支出	1.98	2.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	(3.21)	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	0.02	12.03	0.00	0.00
筹资活动现金	4.39	93.25	(23.04)	0.37	(3.14)
短期借款	14.00	2.00	(26.00)	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	25.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.16	64.47	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(10.77)	1.79	2.96	0.37	(3.14)
现金净增加额	25.35	122.04	(28.29)	10.88	29.73

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	403.56	539.69	807.46	1,198	1,695
营业成本	309.58	419.65	616.69	912.54	1,290
营业税金及附加	6.15	3.21	11.30	15.57	20.34
营业费用	17.60	23.69	33.11	47.91	66.10
管理费用	37.78	34.87	73.48	106.61	147.45
财务费用	0.21	(1.86)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
资产减值损失	5.13	14.76	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	27.09	45.37	74.88	117.18	173.39
营业外收入	5.16	3.31	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	32.24	48.67	79.87	122.18	178.38
所得税	3.08	5.65	9.28	14.19	20.72
净利润	29.16	43.02	70.59	107.98	157.66
少数股东损益	0.74	0.42	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	28.42	42.60	70.59	107.98	157.66
EBITDA	29.67	45.22	69.29	111.60	167.81
EPS (元)	0.38	0.43	0.71	1.08	1.58

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	39.91	33.73	49.62	48.34	41.49
营业利润	5.89	67.46	65.04	56.50	47.97
归属母公司净利润	15.83	49.88	65.72	52.96	46.01
获利能力 (%)					
毛利率	23.29	22.24	23.63	23.82	23.91
净利率	7.04	7.89	8.74	9.01	9.30
ROE	16.59	14.04	19.08	22.91	25.48
ROIC	23.77	31.25	28.27	32.20	34.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.32	55.70	57.02	60.18	61.90
净负债比率 (%)	7.40	6.79	0	0	0
流动比率	1.44	1.73	1.78	1.68	1.63
速动比率	0.93	1.25	1.24	1.13	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.91	1.04	1.17	1.20
应收账款周转率	3.07	2.68	2.56	2.56	2.51
应付账款周转率	3.36	2.98	2.81	2.97	2.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.43	0.71	1.08	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.31	(0.20)	0.11	0.33
每股净资产(最新摊薄)	1.71	3.03	3.70	4.71	6.19
估值比率					
PE (倍)	99.88	88.86	53.62	35.05	24.01
PB (倍)	22.09	12.48	10.23	8.03	6.12
EV_EBITDA (倍)	121.84	79.94	52.17	32.39	21.54

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，需在允许的范围内使用，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：Z23032000。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 2017 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

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

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