

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2017年08月21日**
**市场数据**

目前股价	37.85
总市值（亿元）	37.85
流通市值（亿元）	9.46
总股本（万股）	10,000
流通股本（万股）	2,500
12个月最高/最低	54.93/5.92

**分析师**

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

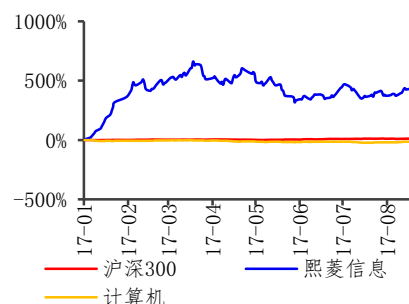
执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

从业证书编号:S1070116080110

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;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&gt;&gt;

2017-04-19

# 业绩略超预期，智能安防业务全面爆发

## ——熙菱信息（300588）公司动态点评

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	829.83	1210.03	1746.76
(+/-%)	53.76%	45.82%	44.36%
净利润	77.74	118.44	176.62
(+/-%)	82.51%	52.35%	49.12%
摊薄 EPS	0.78	1.18	1.77
PE	48.69	31.96	21.43

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

■ **投资建议：**公司于8月21日晚间发布2017年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入3.26亿元，同比增长59.09%；归母净利润1495.40万元，同比增长170.55%。公司业绩略超预期区间上线，高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，同时公司进一步强化经营管理，运营管理水平有效提升。近期，公司公告中标4.06亿元大单，金额占2016年总营业收入的75.23%，继续验证新疆安防市场需求高涨，公司充分受益、订单爆发。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，将充分受益于新疆安防建设浪潮。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，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8.30亿元、12.10亿元和17.47亿元，实现净利润0.78亿元、1.18亿元和1.77亿元，EPS分别为0.70元、1.04元和1.53元，对应PE分别为49X、32X和21X，维持“强烈推荐”评级。

■ **中报略超预期，智能安防业务爆发。**公司业绩略超预期区间上线。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的营业收入分别占比72.35%、2.17%、25.48%，同比增速分别为60.85%、-39.43%、78.25%。核心主营智能安防业务在新疆反恐投资加大及异地业务拓展顺利的推动下，收入实现爆发式增长，同时毛利率同比增加3.36个百分点达到21.51%；信息安全业务规模受政府订单周期性的影响较上年同期略有下降；其他业务高速增长主要系公安客户信息化建设集中采购和法院客户信息化建设集中采购等战略客户收入增长所致。公司销售费用、管理费用同比增速分别为24.03%、39.97%，大幅低于收入增速，运营管理水平进一步提升。研发投入1543万元，同比增长60.80%，主要是研发人员数量增加及薪酬调整所致。经营活动产生的现金流量净额大幅下滑，为-1.09亿元，主要系2017年新增项目较多且同时开工，采购商品、接受劳务支出大幅增加所致。

- **新疆安防龙头地域优势突出，再获巨额订单高增长无忧。**报告期内，公司新疆市场实现营业收入 23,117.09 万元，比上年同期增长 37.27%，占营业总收入的 70.83%。公司 2017 年 1-6 月服务了新疆克州、昌吉、哈密、吐鲁番、伊犁、博乐、乌鲁木齐等多个地区，近期公司公告中标呼图壁县公安局“科技围城”项目，金额达 4.06 亿元，占 2016 年总营业收入的 75.23%，继续验证新疆安防市场需求高涨。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。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，旗下产品曾帮助疆内公安破获要案，实战应用能力突出，地域优势彰显。
- **疆外业务连续高增长，异地发展前景广阔。**公司疆外业务连续实现高增长，2016 年疆外收入达 1.93 亿元，同比增长 59.83%；2017 年 H2 疆外收入 9,520.57 万元，同比增长 159.10%。在 2016 年突破杭州公安、遵义公安等典型客户后，报告期内公司疆外业务继续服务于上海、黑龙江、贵州等地区，业务范围涉及平安城市、指挥中心、监狱等安防领域智能安防信息化建设，并在公安实战过程中实现了多项战果。此外，公司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。
- **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	830	1210	1747	<b>成长性</b>					
营业成本	310	420	648	948	1371	营业收入增长	39.9%	33.7%	53.8%	45.8%	44.4%
销售费用	18	24	31	40	52	营业成本增长	51.0%	35.6%	54.5%	46.2%	44.6%
管理费用	38	35	50	70	100	营业利润增长	5.9%	67.5%	84.4%	54.6%	50.5%
财务费用	0	-2	-6	-9	-13	利润总额增长	15.6%	51.0%	79.2%	52.3%	49.1%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	18.8%	47.5%	82.5%	52.3%	49.1%
营业利润	27	45	84	129	195	<b>盈利能力</b>					
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	87	133	198	销售净利率	7.2%	8.0%	9.5%	9.9%	10.2%
所得税	3	6	9	13	20	ROE	16.6%	14.0%	20.6%	24.3%	27.0%
少数股东损益	1	0	1	1	2	ROIC	21.0%	30.5%	47.1%	43.8%	64.2%
净利润	28	43	78	118	177	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	4.4%	4.4%	3.7%	3.3%	3.0%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	9.4%	6.5%	6.0%	5.8%	5.7%
流动资产	446	629	1072	1310	2080	财务费用/营业收入	0.1%	-0.3%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
货币资金	67	182	130	238	257	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	196	254	436	571	882	所得税/利润总额	9.6%	11.6%	10.0%	10.0%	10.0%
应收票据	161	176	489	484	923	应收账款周转率	2.40	2.42	2.34	2.48	2.40
存货	21	17	17	17	17	存货周转率	1.92	2.38	1.33	1.96	1.48
非流动资产	37	40	19	-8	-43	流动资产周转率	0.86	0.82	0.77	0.91	0.83
固定资产	10	6	-15	-41	-75	总资产周转率	0.84	0.81	0.76	0.93	0.86
资产总计	482	670	1091	1301	2037	<b>偿债能力</b>					
流动负债	308	360	707	806	1373	资产负债率	64.3%	54.5%	65.3%	62.2%	67.6%
短期借款	24	26	0	0	0	流动比率	1.45	1.75	1.51	1.63	1.52
应付款项	284	334	707	806	1373	速动比率	0.85	1.21	0.80	1.00	0.83
非流动负债	2	4	4	4	4	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.28	0.43	0.78	1.18	1.77
负债合计	310	365	712	810	1377	每股净资产	1.72	3.05	3.79	4.91	6.60
股东权益	172	305	379	491	660	每股经营现金流	0.25	1.22	-0.52	1.09	0.18
股本	75	100	100	100	100	每股经营现金/EPS	0.89	2.87	-0.67	0.92	0.10
留存收益	66	109	182	294	460	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1	1	2	3	5	PE	133.18	88.86	48.69	31.96	21.43
负债和权益总计	482	670	1091	1301	2037	PEG	2.19	1.46	0.91	0.70	0.48
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	22.09	12.48	10.05	7.75	5.78
经营活动现金流	22	29	-28	108	20	EV/EBITDA	9.38	7.01	4.56	3.13	2.17
其中营运资本减少	-133	131	95	140	203	EV/SALES	78.72	71.43	42.28	27.18	18.22
投资活动现金流	-2	-3	3	3	3	EV/IC	6.94	6.74	4.42	2.94	2.03
其中资本支出	2	0	0	0	0	ROIC/WACC	21.00	23.56	14.25	13.44	8.45
融资活动现金流	4	93	-28	-3	-5	REP	0.19	0.28	0.45	0.42	0.62
净现金总变化	25	120	-52	109	18						

## 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:** 计算机行业研究员, 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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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

### 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>