

强烈推荐-A (维持)

熙菱信息 300588.SZ

目标估值: 元  
当前股价: 37.85 元  
2017年08月22日

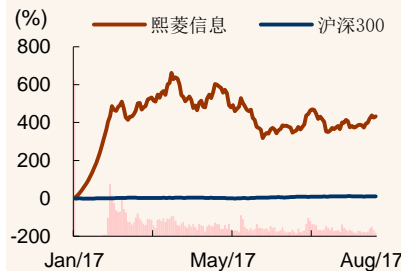
中报超预期, 大幅增长正当时

基础数据

上证综指	3287
总股本(万股)	10000
已上市流通股(万股)	2500
总市值(亿元)	38
流通市值(亿元)	9
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	16.5
资产负债率	56.4%
主要股东	何开文
主要股东持股比例	33.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	4	667
相对表现	13	-4	656



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《熙菱信息(300588)——聚焦安防, 拥抱 AI》2017-04-20
- 2、《熙菱信息(300588)——一季度扭亏释放积极信号, 为全年业绩大爆发夯实基础》2017-04-07
- 3、《熙菱信息(300588)——再创佳绩, 高成长性得到持续验证》2017-02-26

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

研究助理

宋兴未  
songxingwei@cmschina.com.cn

研究助理

刘玉萍  
liuyuping@cmschina.com.cn

公司 2017 年中报业绩超出预告区间上限, 业绩增长力度超出市场预期。随着新疆安防市场的大幅增长, 公司业绩有望持续高速增长。我们认为公司成长性被低估, 维持“强烈推荐-A”评级。

□ **业绩大幅增长正当时, 业绩超出预告区间上限。**公司 2017H1 实现业绩 1495.4 万元, 同比增长 170.55%, 超出预告区间 124-154% 的上限, 公司业绩增长力度超出市场预期。整个 2017 上半年, 市场一直担心公司业绩增长力度不及预期以及估值较高。但我们通过对新疆安防产业链的深度调研和持续跟踪研究认为: 新疆安防市场的增长力度比市场预期大, 公司在新疆本地具有很强的优势, 具体表现在产品、渠道和本地化服务等多方面, 这也驱使公司的业绩在 2017 年大幅增长。同时我们认为不仅在 2017 年, 2018-19 年依然会是需求和业绩集中释放的时期。公司有望用持续的业绩高速增长快速消化估值压力, 我们认为公司的成长性和价值被低估。

□ **疆外市场贡献突出, 公司下半年增长有望更强劲。**从中报的区域收入来看, 公司 2017H1 疆外市场贡献较为突出, 实现收入 9521 万元, 同比增长 159%。而增长性更强的新疆安防市场确认的收入为 2.31 亿元, 同比增长 37.27%。我们认为在疆内市场业绩还未完全释放的情况下, 公司上半年收入已增长 59%, 而下半年随着疆内安防市场进入验收和确认的高峰期, 公司全年业绩翻倍增长无忧。同时上半年占公司收入比重达 72.35% 的智能安防及信息化工程的毛利率提高了 3.36 个百分点, 这意味着公司软件占比在提升, 主要产品的毛利率如我们预期正在上升, 这也为公司全年业绩超市场预期埋下伏笔。

□ **新疆安防大幅增长, 公司有望迎来持续的高速增长期。**近两年新疆基础设施投资加速以及安防形势愈加严峻, 安防市场呈现大幅增长。随着海康、大华等一线厂商进入新疆市场, 高清化、智能化已成为新疆安防市场的主流, 公司一方面仅仅依靠新疆市场大幅增长的机会快速扩张, 另一方面积极推进安防智能化等新技术和产品的研发和应用, 为后续持续高速增长打下坚实基础。

□ **维持“强烈推荐-A”评级:** 我们认为新疆安防市场的大幅增长还将持续, 公司利用差异化竞争优势, 背靠这一大市场能够实现业绩的快速释放, 同时不断强化智能化等新应用, 保障了业绩的持续高速增长。我们维持公司 2017-19 年 EPS 为 0.96/1.94/3.49 元, 维持“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 转型进度低于预期; 增量市场拓展进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	404	540	977	1778	3022
同比增长	40%	34%	81%	82%	70%
营业利润(百万元)	27	45	106	218	394
同比增长	6%	68%	134%	107%	80%
净利润(百万元)	28	42	96	194	349
同比增长	16%	50%	126%	103%	79%
每股收益(元)	0.38	0.42	0.96	1.94	3.49
PE	100.7	89.3	39.5	19.5	10.9
PB	16.6	12.5	9.6	6.5	4.2

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《熙菱信息（300588）—扎根新疆、辐射全国的智能安防服务商——次新股系列报告（十）》2017-01-05
- 2、《熙菱信息（300588）—新疆基建投入发力引爆需求端》2017-02-12
- 3、《熙菱信息（300588）—再创佳绩，高成长性得到持续验证》2017-02-26
- 4、《熙菱信息（300588）—一季度扭亏释放积极信号，为全年业绩大爆发夯实基础》2017-04-07
- 5、《熙菱信息（300588）—聚焦安防，拥抱 AI》2017-04-20

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>	457	642	1020	1695	2725
现金	78	194	210	230	250
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	17	0	0	0	0
应收款项	151	223	364	663	1128
其它应收款	14	23	39	71	121
存货	161	176	348	625	1048
其他	35	25	59	106	179
<b>非流动资产</b>	40	46	47	50	54
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	6	6	6	6
无形资产	0	2	2	2	2
其他	30	39	39	42	45
<b>资产总计</b>	<b>497</b>	<b>688</b>	<b>1067</b>	<b>1746</b>	<b>2779</b>
<b>流动负债</b>	317	371	657	1146	1845
短期借款	24	26	94	124	99
应付账款	90	192	293	553	971
预收账款	157	118	220	395	662
其他	47	36	50	76	113
<b>长期负债</b>	7	12	13	15	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	12	13	15	17
<b>负债合计</b>	<b>324</b>	<b>383</b>	<b>670</b>	<b>1161</b>	<b>1862</b>
股本	75	100	100	100	100
资本公积金	30	94	94	94	94
留存收益	66	109	201	386	715
少数股东权益	1	1	2	4	8
归属于母公司所有者权益	171	303	395	580	909
<b>负债及权益合计</b>	<b>497</b>	<b>688</b>	<b>1067</b>	<b>1746</b>	<b>2779</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>	23	31	(46)	4	68
净利润	28	42	96	194	349
折旧摊销	7	16	2	2	2
财务费用	0	0	0	2	2
投资收益	0	(1)	0	0	0
营运资金变动	(13)	(24)	(171)	(240)	(355)
其它	(0)	(2)	28	45	71
<b>投资活动现金流</b>	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)
资本支出	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他投资	0	0	(0)	(2)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	4	93	64	20	(44)
借款变动	6	0	68	30	(24)
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	1	64	0	0	0
股利分配	0	(3)	(4)	(10)	(19)
其他	(3)	7	1	(0)	(0)
<b>现金净增加额</b>	<b>25</b>	<b>122</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>20</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>	404	540	977	1778	3022
营业成本	310	420	733	1316	2206
营业税金及附加	6	3	10	18	30
营业费用	18	24	43	78	133
管理费用	38	35	71	132	242
财务费用	0	(2)	0	2	2
资产减值损失	5	15	14	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	27	45	106	218	394
营业外收入	5	3	4	4	5
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	32	48	110	222	399
所得税	3	6	13	26	47
<b>净利润</b>	29	43	97	196	352
少数股东损益	1	0	1	2	3
<b>归属于母公司净利润</b>	28	42	96	194	349
<b>EPS (元)</b>	0.38	0.42	0.96	1.94	3.49

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	40%	34%	81%	82%	70%
营业利润	6%	68%	134%	107%	80%
净利润	16%	50%	126%	103%	79%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.3%	22.2%	25.0%	26.0%	27.0%
净利率	7.0%	7.9%	9.8%	10.9%	11.5%
ROE	16.5%	14.0%	24.2%	33.5%	38.4%
ROIC	12.5%	11.6%	19.1%	27.5%	34.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.3%	55.7%	62.8%	66.5%	67.0%
净负债比率	4.8%	3.8%	8.8%	7.1%	3.6%
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.3	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
存货周转率	1.9	2.5	2.8	2.7	2.6
应收帐款周转率	3.1	2.9	3.3	3.5	3.4
应付帐款周转率	3.4	3.0	3.0	3.1	2.9
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.38	0.42	0.96	1.94	3.49
每股经营现金	0.31	0.31	-0.46	0.04	0.68
每股净资产	2.28	3.03	3.95	5.80	9.09
每股股利	0.00	0.04	0.10	0.19	0.35
<b>估值比率</b>					
PE	100.7	89.3	39.5	19.5	10.9
PB	16.6	12.5	9.6	6.5	4.2
EV/EBITDA	1027.9	674.9	281.4	136.2	76.1

## 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。

**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 年加入招商证券研究所。

**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，并不构成对所述证券买卖的出价，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。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。