

2017年08月22日

熙菱信息 (300588.SZ)

业绩超预期，深耕新疆加速安防布局

■**业绩超预期。**公司公告，2017年上半年实现营收32,637.66万，同比增长59.09%；归母净利润1,495.40万元，同比增长170.55%，超出业绩预告上限制。其中，智能安防板块表现亮眼，实现营收23,614.37万，同比增长60.85%。值得一提的是，公司总营收增速超过销售、管理费用增速(24.03%、39.97%)，反映出公司正不断受益于行业集中度提升及自身品牌效应，巩固其区域安防龙头地位。另外，公司持续深化研发，上半年研发投入1,543.01万，同比增长60.80%。

■**新疆反恐精英助力城市公安，技术沉淀深厚。**公司以点带面深入新疆，据公司公告，已于新疆克州、昌吉、哈密、吐鲁番、伊犁、博乐、乌鲁木齐等多地服务平安城市、指挥中心、监狱等安防领域智能安防信息化建设，并中标4.06亿元呼图壁县公安局“科技围城”项目订单，加速新疆安防布局；拥公检司法、保税区等多项典型客户及典型项目，报告期内实现政府类收入31,578.48万元，占总营收比重达96.75%，客户结构加速集中；借力上海、西安两大研发中心，以高端技术匹配前线需求，截止报告期末已拥有各类软件著作权100项，核心产品先进性和成熟度均居国内前列。公司扎根反恐第一线，疆外支持疆内，技术领先客户稳定，已成区域安防排头兵。

■**紧随扩容技改之大势，呼图壁4亿订单只是开始。**新疆安防行业数百亿需求待补，近年受政府力推，新疆安防建设已提速，单个项目规模显著增大，技术要求不断提升。公司聚焦新疆安防市场，报告期内单地区营收占比达70.83%，先发优势明显；享新疆、上海、西安三地资源优势，正不断铸高技术、渠道壁垒。呼图壁项目中标额度高达4.06亿，规模处新疆安防历年项目前列，即是对公司区域安防强势地位的认可；待其通过实战不断修炼项目承载能力，品牌效应有望充分彰显，紧随扩容技改之大势，业绩增速边际效应极强，或将充分受益。

■**投资建议：**公司以智能安防为核心驱动，业绩增长迅速；目前新疆安防市场数百亿需求待补，政府力促扩容技改之时，公司先发优势明显，或将充分受益于区域安防龙头业绩边际效应。预计公司2017-2018年EPS分别为0.91、1.46元。维持买入-A的投资评级，6个月目标价为45.00元。

■**风险提示：**新疆安防市场不达预期；公司产学研用整合不达预期。

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**45元**
股价(2017-08-22) **36.91元**

交易数据

总市值(百万元)	3,691.00
流通市值(百万元)	922.75
总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	25.00
12个月价格区间	7.11/54.19元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.31	-5.67	17.67
绝对收益	14.7	-4.91	

胡又文

分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

孙雨轩

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050006

相关报告

熙菱信息：中标新疆安防大额订单，区域强势态势凸显/胡又文	2017-07-04
熙菱信息：新疆安防布局提速，区域反恐先锋势起/胡又文	2017-06-30
熙菱信息：业绩超预期，新疆反恐先锋势起/胡又文	2017-04-20

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	403.6	539.7	971.4	1,408.6	2,112.9
净利润	28.4	42.6	90.6	145.8	239.5
每股收益(元)	0.28	0.43	0.91	1.46	2.40
每股净资产(元)	1.71	3.03	3.91	5.31	7.90
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	133.2	88.9	41.8	26.0	15.8
市净率(倍)	22.1	12.5	9.7	7.1	4.8
净利润率	7.0%	7.9%	9.3%	10.4%	11.3%
净资产收益率	16.9%	14.1%	23.5%	27.7%	30.5%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
ROIC	28.2%	53.5%	106.1%	42.2%	93.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2017 年上半年收入增长 59.09%，净利润增长 170.55%。2017 年上半年公司实现营业收入 32637.66 万元，同比增长 59.09%；归属于母公司股东净利润为 1495.40 万元，同比增长 170.55%；对应 EPS 为 0.15 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	404	43	205	350	540	122	326	59.09%	166.5%
二、营业总成本	376	50	198	328	494	121	310	56.9%	157.3%
营业成本	310	30	161	277	420	98	255	58.8%	160.8%
营业税金及附加	6	1	2	2	3	1	1	-55.0%	47.3%
销售费用	18	6	11	16	24	6	13	24.0%	131.1%
管理费用	38	13	21	29	35	16	30	40.0%	85.0%
财务费用	0	(0)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	-126.2%	-93.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	27	(7)	7	22	45	2	16	116.6%	762.7%
加：营业外收入	5	0	0	1	3	0	2	318.8%	340.6%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	2767.5%	1497.8%
五、利润总额	32	(6)	8	22	49	2	18	125.1%	686.9%
减：所得税	3	0	2	3	6	1	2	11.1%	361.0%
六、净利润	29	(6)	6	19	43	2	15	170.4%	789.4%
减：少数股东损益	1	(0)	0	0	0	0	0	162.3%	-18.2%
归属于母公司净利润	28	(6)	6	19	43	1	15	170.55%	914.9%
每股收益（按最新股本）	0.28	(0.06)	0.06	0.19	0.43	0.01	0.15	170.6%	914.9%

报告期	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
毛利率	23.29%	30.38%	21.75%	20.97%	22.24%	20.20%	21.91%	0.74%	8.46%
期间费用率	13.78%	43.22%	15.25%	12.40%	10.51%	17.19%	12.73%	-16.52%	-25.95%
其中：销售费用率	4.36%	13.23%	5.22%	4.51%	4.39%	4.69%	4.07%	-22.04%	-13.26%
管理费用率	9.36%	30.81%	10.33%	8.24%	6.46%	13.09%	9.09%	-12.02%	-30.56%
财务费用率	0.05%	-0.82%	-0.30%	-0.35%	-0.35%	-0.59%	-0.43%	-42.21%	27.28%
营业利润率	6.71%	-15.14%	3.62%	6.16%	8.41%	1.52%	4.93%	36.13%	223.76%
所得税率	9.56%	-2.19%	28.42%	12.94%	11.62%	23.93%	14.02%	-50.67%	-41.41%
净利润率	7.23%	-14.51%	2.73%	5.52%	7.97%	1.39%	4.64%	70.00%	233.75%
营业收入同比增速	39.91%	0.00%	0.00%	0.00%	33.73%	183.47%	59.09%	-	-67.79%
净利润同比增速	15.83%	0.00%	0.00%	0.00%	49.88%	125.53%	170.55%	-	35.86%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 **25.90%**，净利润增长 **19.32%**。2017 年第二季度公司实现营业收入 20389.77 万元，同比增长 25.90%；归属于母公司股东净利润为 1348.06 万元，同比增长 19.32%。

表 2：公司单季度利润表

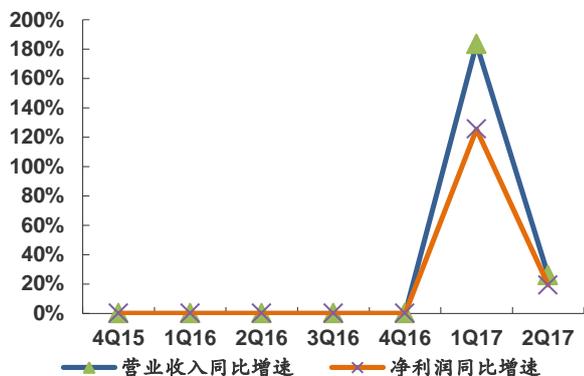
单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	0	43	162	145	190	122	204	25.9%	66.5%
二、营业总成本	0	50	148	131	166	121	190	28.2%	57.3%
营业成本	0	30	130	116	143	98	157	20.4%	60.8%
营业税金及附加	0	1	1	1	1	1	0	-62.9%	-52.7%
销售费用	0	6	5	5	8	6	8	51.0%	31.1%
管理费用	0	13	8	8	6	16	14	73.0%	-15.0%
财务费用	0	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	-155.8%	6.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	0	(7)	14	14	24	2	14	1.8%	662.7%
加：营业外收入	0	0	(0)	0	3	0	1	35913.1%	240.6%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	908390.5%	1397.8%
五、利润总额	0	(6)	14	14	26	2	15	10.1%	586.9%
减：所得税	0	0	2	1	3	1	2	-7.4%	261.0%
六、净利润	0	(6)	12	14	24	2	13	13.2%	689.4%
减：少数股东损益	0	(0)	1	0	0	0	(0)	-107.3%	-118.2%
归属于母公司净利润	0	(6)	11	14	23	1	13	19.3%	814.9%
每股收益（按最新股本）	0.00	(0.06)	0.11	0.14	0.23	0.01	0.13	19.3%	814.9%

单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
毛利率	-	30.38%	19.44%	19.88%	24.58%	20.20%	22.93%	17.95%	13.54%
期间费用率	-	43.22%	7.78%	8.37%	7.01%	17.19%	10.05%	29.10%	-41.54%
其中：销售费用率	-	13.23%	3.08%	3.50%	4.17%	4.69%	3.69%	19.95%	-21.23%
管理费用率	-	30.81%	4.87%	5.29%	3.17%	13.09%	6.69%	37.38%	-48.92%
财务费用率	-	-0.82%	-0.16%	-0.42%	-0.34%	-0.59%	-0.33%	-103.18%	43.67%
营业利润率	-	-15.14%	8.62%	9.77%	12.55%	1.52%	6.97%	-19.16%	358.17%
所得税率	-	-2.19%	14.96%	4.52%	10.51%	23.93%	12.58%	-15.96%	-47.44%
净利润率	-	-14.51%	7.33%	9.48%	12.49%	1.39%	6.59%	-10.07%	374.15%
营业收入同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	183.47%	25.90%	-	-85.88%
净利润同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	125.53%	19.32%	-	-84.61%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度毛利率比去年同期上升 17.95%，期间费用率较去年同期上升 29.10%。2017 年第二季度公司综合毛利率为 22.93%，较去年同期上升 17.95%；销售费用率为 3.69%，较去年同期上升 19.95%；管理费用率为 6.69%，较去年同期上升 37.38%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	403.6	539.7	971.4	1,408.6	2,112.9	成长性					
减:营业成本	309.6	419.7	728.6	1,070.5	1,584.7	营业收入增长率	39.9%	33.7%	80.0%	45.0%	50.0%
营业税费	6.2	3.2	9.7	14.1	21.1	营业利润增长率	5.9%	67.5%	119.0%	62.4%	66.1%
销售费用	17.6	23.7	50.5	63.4	101.4	净利润增长率	15.8%	49.9%	112.8%	60.9%	64.3%
管理费用	37.8	34.9	72.9	88.7	126.8	EBITDA 增长率	5.1%	52.4%	131.2%	59.4%	64.0%
财务费用	0.2	-1.9	1.9	1.0	-0.0	EBIT 增长率	5.6%	59.3%	132.8%	60.3%	65.0%
资产减值损失	5.1	14.8	8.5	9.5	10.9	NOPLAT 增长率	8.5%	55.7%	137.1%	60.3%	65.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-17.8%	19.6%	303.3%	-25.4%	144.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	17.4%	76.9%	29.4%	36.2%	49.2%
营业利润	27.1	45.4	99.4	161.4	268.0	利润率					
加:营业外净收支	5.2	3.3	3.4	3.9	3.5	毛利率	23.3%	22.2%	25.0%	24.0%	25.0%
利润总额	32.2	48.7	102.8	165.3	271.6	营业利润率	6.7%	8.4%	10.2%	11.5%	12.7%
减:所得税	3.1	5.7	10.3	16.5	27.2	净利润率	7.0%	7.9%	9.3%	10.4%	11.3%
净利润	28.4	42.6	90.6	145.8	239.5	EBITDA/营业收入	7.4%	8.4%	10.8%	11.8%	12.9%
						EBIT/营业收入	6.8%	8.1%	10.4%	11.5%	12.7%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	9	5	2	1	0
货币资金	78.2	194.1	77.7	231.5	169.0	流动营业资本周转天数	70	53	81	77	76
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	380	366	347	324	311
应收账款	165.0	245.9	462.4	576.2	992.9	应收账款周转天数	130	137	131	133	134
应收票据	17.5	-	-	-	-	存货周转天数	149	113	145	135	129
预付账款	13.8	8.4	66.9	26.7	102.0	总资产周转天数	407	395	362	334	318
存货	161.2	176.3	604.0	449.9	1,060.6	投资资本周转天数	71	53	80	77	76
其他流动资产	21.2	16.9	19.2	19.1	18.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.9%	14.1%	23.5%	27.7%	30.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	6.3%	7.3%	11.0%	10.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	28.2%	53.5%	106.1%	42.2%	93.3%
投资性房地产	-	3.2	3.2	3.2	3.2	费用率					
固定资产	9.7	6.0	4.1	2.2	0.3	销售费用率	4.4%	4.4%	5.2%	4.5%	4.8%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	9.4%	6.5%	7.5%	6.3%	6.0%
无形资产	0.1	1.5	5.1	7.7	9.3	财务费用率	0.1%	-0.3%	0.2%	0.1%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.8%	10.5%	12.9%	10.9%	10.8%
资产总额	496.6	687.7	1,268.3	1,346.9	2,386.1	偿债能力					
短期债务	24.0	26.0	60.9	-	29.7	资产负债率	65.3%	55.7%	68.9%	60.1%	66.4%
应付账款	92.4	200.6	285.6	420.7	649.2	负债权益比	188.4%	125.7%	221.6%	150.8%	197.9%
应付票据	34.6	16.2	-	-	-	流动比率	1.44	1.73	1.44	1.63	1.50
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.93	1.25	0.73	1.07	0.82
长期借款	-	-	10.0	-	16.5	利息保障倍数	127.17	-23.34	52.96	161.05	-5,430.90
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	324.4	383.0	873.9	809.9	1,585.1	DPS(元)	-	0.04	0.03	0.06	0.13
少数股东权益	0.9	1.3	3.2	6.1	11.0	分红比率	0.0%	9.4%	3.1%	4.2%	5.6%
股本	75.0	100.0	100.0	100.0	100.0	股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
留存收益	96.3	203.4	291.2	430.9	690.0						
股东权益	172.2	304.7	394.3	537.0	801.1						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.28	0.43	0.91	1.46	2.40
净利润	29.2	43.0	90.6	145.8	239.5	BVPS(元)	1.71	3.03	3.91	5.31	7.90
加:折旧和摊销	2.4	1.7	3.3	4.3	5.4	PE(X)	133.2	88.9	41.8	26.0	15.8
资产减值准备	5.1	14.8	-	-	-	PB(X)	22.1	12.5	9.7	7.1	4.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	65.2	124.0	-30.3	23.2	-43.1
财务费用	0.3	-1.1	1.9	1.0	-0.0	P/S	9.4	7.0	3.9	2.7	1.8
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	35.8	21.1	13.3
少数股东损益	0.7	0.4	1.8	3.0	4.9	CAGR(%)	72.2%	78.4%	55.6%	72.2%	78.4%
营运资金的变动	-26.4	-18.9	-249.0	84.0	-374.0	PEG	1.8	1.1	0.8	0.4	0.2
经营活动产生现金流量	22.9	31.4	-151.3	238.1	-124.2	ROIC/WACC	8.0	15.1	30.0	11.9	26.4
投资活动产生现金流量	-2.0	-2.6	-5.3	-6.3	-4.1	REP	-	-	0.4	1.1	0.2
融资活动产生现金流量	4.4	93.3	40.2	-78.0	65.8						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、孙雨轩声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034