

2017年08月22日

熙菱信息 (300588.SZ)

动态分析

受益于新疆安防建设高景气,2017年H1归母净利润增长170.55%

【事件】2017年8月21日,公司公布2017年半年报。报告期内,公司实现:营业收入32637.66万元,同比增长59.09%;归母净利润1495.40万元,同比增长170.55%。公司作为新疆智能安防领导者,业绩增长态势向好,值得积极关注。

◆ **新疆安防建设加大投资,有望造就400亿市场:**根据新疆维吾尔自治区人民政府2017年《政府工作报告》,2017年固定资产投资将超过1.5万亿,伴随着边疆基建项目加大和政府维稳需要,相应智能安防需求有望显著提升。根据CPS中安网报道,新疆地方财政对公共安全的支出增速显著高于全国平均水平,2016年规模达到300亿左右,同比增长20%,保守估计,2016年新疆安防产业产值近百亿,且仍有增长空间。新疆省内下辖103个县级及以上行政单位,按照近年来新疆平安城市单个项目平均投资4亿左右来计算,未来安防投入总量至少将达400亿元以上。

◆ **卡位新疆安防市场,中标4亿大单稳固增长态势:**公司扎根于新疆并深耕新疆市场多年,构建了稳定的客户群体,完成了和田、喀什、哈密、昌吉、伊犁、乌鲁木齐等多个地区涉及平安城市、指挥中心、监狱等安防领域智能安防信息化建设,安防产品被广泛部署。2017年7月4日,公司公告中标呼图壁县公安局“科技围城”项目,中标金额为4.06亿元,项目分两期建设,一期建设乡镇村主要道路视频监控及配套基础设施;二期建设安防信息化及相关软件部署。公司拿下4亿大单稳固增长态势,并占据新疆地区安防市场领头羊的地位,未来业绩增长值得期待。

◆ **投资建议:**新疆安防建设加大投入,公司占据地域优势将直接受益,同时,公司目前经营情况向好,我们预测公司2017年至2019年将实现净利润8091.80万元、13445.28万元和19938.89万元,每股收益为0.81元、1.34元和1.99元,给予增持-A评级,6个月目标价41.31元,相当于2017年51倍的动态市盈率。

◆ **风险提示:**新疆安防建设投资不及预期;公司智能安防业务进展不及预期;证券市场的系统性风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	403.6	539.7	912.7	1,465.1	2,138.4
同比增长(%)	39.9%	33.7%	69.1%	60.5%	46.0%
营业利润(百万元)	27.1	45.4	90.2	153.5	229.0
同比增长(%)	5.9%	67.5%	98.9%	70.1%	49.2%
净利润(百万元)	28.4	42.6	80.9	134.5	199.4
同比增长(%)	15.8%	49.9%	90.0%	66.2%	48.3%
每股收益(元)	0.28	0.43	0.81	1.34	1.99
PE	133.2	88.9	46.8	28.2	19.0
PB	22.1	12.5	10.1	7.5	5.5

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	41.31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	5.93/54.99元

一年股价表现



资料来源:贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.47	-9.19	17.67
绝对收益	11.85	-8.42	

分析师

谭志勇
 SAC执业证书编号:S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨
 SAC执业证书编号:S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

报告联系人

胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、受益于新疆安防建设高景气，2017 年 H1 归母净利润同比增长 170.55%.....	4
---	---

(一) 智慧安防业务增长抢眼，疆外市场快速拓展.....	4
(二) 毛利率提升显著，智能安防研发投入加大	5
二、新疆安防建设加大投资，有望造就 400 亿市场	5
三、卡位新疆安防市场，中标 4 亿大单稳固增长态势	5
四、公司净利润有望快速增长，给予增持-A 评级	5
五、风险提示.....	6

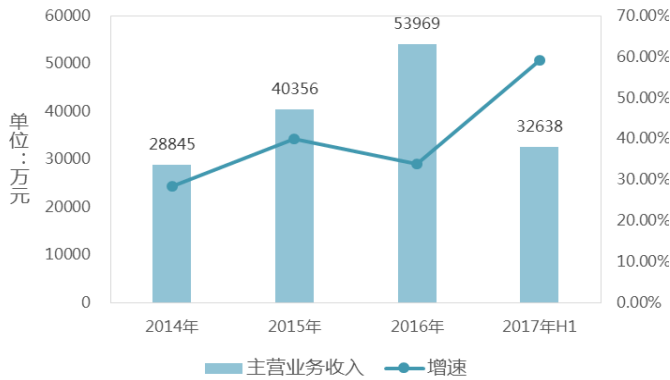
图表目录

图 1：2014 年-2017 年 H1 公司主营业务收入及增速.....	4
图 2：2014 年-2017 年 H1 公司归母净利润及增速	4
图 3：2014 年-2017 年 H1 公司智能安防业务收入及增速.....	4
图 4：2014 年-2017 年 H1 公司收入地域构成情况	4
表 1：同行业公司估值对比情况	6

一、受益于新疆安防建设高景气，2017年H1归母净利润同比增长170.55%

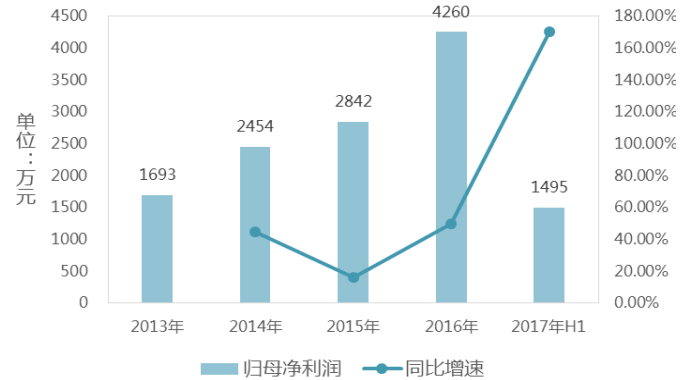
2017年8月21日，公司公布2017年半年报。报告期内，公司实现：营业收入32637.66万元，同比增长59.09%；归母净利润1495.40万元，同比增长170.55%。公司作为新疆智能安防领导者，业绩增长态势向好，值得积极关注。

图1：2014年-2017年H1公司主营业务收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：2014年-2017年H1公司归母净利润及增速

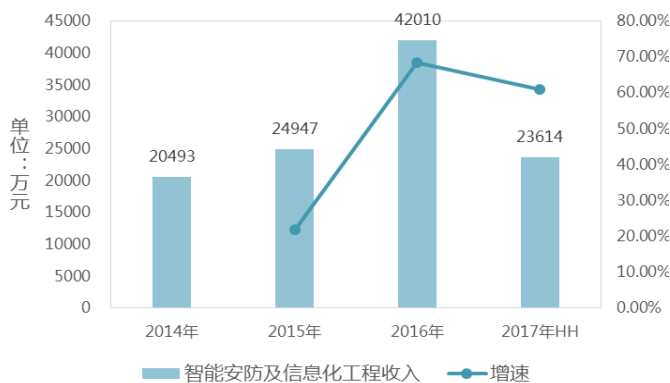


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）智慧安防业务增长抢眼，疆外市场快速拓展

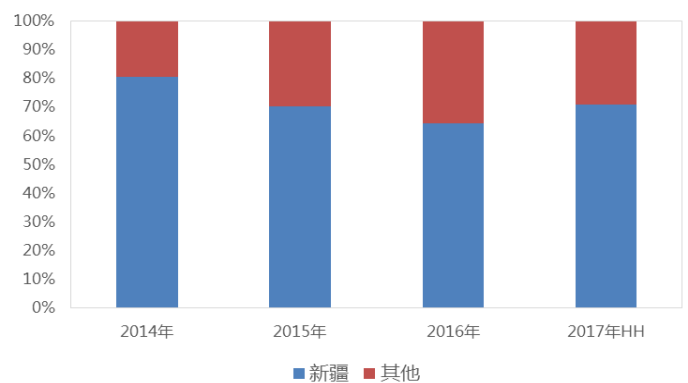
2017年H1，公司实现智能安防及信息化工程收入23614.37万元，比上年同期增长60.85%，在总体营业收入中占比为72.35%。此外，信息安全产品实现收入708.52万元，占比2.17%；其他业务收入8314.77万元，较上年同期增长78%，占比25.48%，主要是公安客户信息化建设集成采购和法院客户信息化建设集成采购等战略客户收入增长所致。从市场区域分布看，公司在新疆市场实现营业收入23117.09万元，比上年同期增长37.27%，疆外市场实现营业收入9520.57万元，增长达159.10%，疆外市场占比29.17%，疆外市场快速发展并保持稳定区域结构占比。

图3：2014年-2017年H1公司智能安防业务收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图4：2014年-2017年H1公司收入地域构成情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）毛利率提升显著，智能安防研发投入加大

报告期内，公司智能安防及信息化工程业务毛利率为 21.51%，相比去年同期增长 3.36%，信息安全产品及服务业务毛利率为 44.46%，同比增长 13.26 个百分点。期间费用方面，各项费用随着业务拓展稳步增长，公司在报告期内的销售费用为 1327.73 万元，同比增长 24.03%，管理费用 2966.41 万元，同比增长 39.97%，其中，公司在智慧安防、信息安全领域加大研发投入力度，报告期内，公司研发费用总投入 1543.01 万元，比上年度同期增长 60.80%。目前，公司各项费用管控合理，整体经营情况向好。

二、新疆安防建设加大投资，有望造就 400 亿市场

从全国安防市场分布来看，各地区发展并不均衡，华南、华东以及华北地区比重高，而西部地区比重较低，新疆地区的份额约为 3% 左右，尚有巨大的发展空间。

新疆是“一带一路”战略的桥头堡，根据新疆维吾尔自治区人民政府 2017 年《政府工作报告》，2017 年固定资产投资将超过 1.5 万亿，伴随着边疆基建项目和政府维稳诉求，相应智能安防需求有望显著提升。

根据 CPS 中安网报道的数据，新疆地方财政对公共安全的支出增速显著高于全国平均水平，2016 年规模达到 300 亿左右，同比增长 20%，保守估计，2016 年新疆安防产业产值近百亿，且仍有增长空间。

新疆下辖 103 个县级及以上行政单位，按照近年来新疆平安城市单个项目平均投资 4 亿左右来计算，未来安防投入总量至少将达 400 亿元以上。

三、卡位新疆安防市场，中标 4 亿大单稳固增长态势

公司扎根于新疆并深耕新疆市场多年，构建了稳定的客户群体，积累了良好的行业口碑，完成了和田、喀什、哈密、昌吉、伊犁、乌鲁木齐等多个地区涉及平安城市、指挥中心、监狱等安防领域智能安防信息化建设，安防产品被广泛部署。

公司在智能安防及信息安全领域持续集中投入研发，主打产品“魔力眼”智慧安防系列产品包括视频卡口联网、人脸识别、数据应用、预警管控分析、人车大数据研判平台、便民警务站联防联控等，覆盖事前预防、事中指挥、事后研判全业务流程。

2017 年 7 月 4 日，公司公告中标呼图壁县公安局“科技围城”项目，中标金额为 4.06 亿元，项目分两期建设，一期建设乡镇村主要道路视频监控及配套设施；二期建设安防信息化及相关软件部署。公司在手订单丰厚，并占据新疆地区安防市场领头羊的地位，未来业绩值得期待。

四、公司净利润有望快速增长，给予增持-A 评级

新疆地区安防建设正在加大，为视频监控、安防厂商提供发展机遇，公司作为新疆本土智能安防的龙头，占据地域优势，直接受益新疆安防建设高景气，结合公司目前获单情况，预计未来

三年公司收入增长态势向好，同时考虑到公司各项费用管控合理，我们预测 2017 年、2018 年及 2019 年公司实现主营业务收入 91268.56 万元、146511.04 万元和 213842.69 万元，净利润 8091.80 万元、13445.28 万元和 19938.89 万元，每股收益为 0.81 元、1.34 元和 1.99 元。

对比同行业公司估值情况，我们给予公司 2017 年 51 倍市盈率，6 个月目标价 41.31 元，给予增持-A 评级。

表 1：同行业公司估值对比情况

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
002415.SZ	海康威视	31.30	2888.63	0.93	1.10	1.43	34	28	22
002236.SZ	大华股份	24.74	717.31	0.80	0.97	1.20	31	25	21
300609.sz	汇纳科技	45.28	45.28	0.61	0.78	0.90	74	58	50
600728.SH	佳都科技	9.59	155.10	0.14	0.22	0.27	67	44	35
603660.SH	苏州科达	40.79	101.98	0.92	1.20	1.46	44	34	28
300603.sz	立昂技术	32.78	33.60	0.49	0.64	0.79	67	51	41
300367.sz	东方网力	18.85	161.25	0.47	0.57	0.67	40	33	28
	平均			0.62	0.78	0.96	51	39	32
300588.SZ	熙菱信息	36.91	36.91	0.81	1.34	1.99	46	28	19

资料来源：Wind，截止 2017 年 8 月 21 日收盘价，华金证券研究所

五、风险提示

新疆安防建设投资不及预期；公司智能安防业务进展不及预期；证券市场的系统性风险。

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	912.7	1,465.1	2,138.4	年增长率					
减:营业成本	309.6	419.7	706.9	1,153.5	1,710.1	营业收入增长率	39.9%	33.7%	69.1%	60.5%	46.0%
营业税费	6.2	3.2	11.3	16.4	21.0	营业利润增长率	5.9%	67.5%	98.9%	70.1%	49.2%
销售费用	17.6	23.7	29.2	38.4	58.5	净利润增长率	15.8%	49.9%	90.0%	66.2%	48.3%
管理费用	37.8	34.9	58.6	89.2	109.6	EBITDA 增长率	5.1%	52.4%	107.3%	68.9%	48.6%
财务费用	0.2	-1.9	0.1	0.4	1.1	EBIT 增长率	5.6%	59.3%	107.6%	70.4%	49.6%
资产减值损失	5.1	14.8	16.5	13.8	9.0	NOPLAT 增长率	8.5%	55.7%	104.3%	70.4%	49.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-17.8%	19.6%	10.2%	12.3%	1.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	17.4%	76.9%	24.3%	33.8%	36.5%
营业利润	27.1	45.4	90.2	153.5	229.0	盈利能力					
加:营业外净收支	5.2	3.3	3.9	3.5	3.0	毛利率	23.3%	22.2%	22.6%	21.3%	20.0%
利润总额	32.2	48.7	94.1	157.0	232.0	营业利润率	6.7%	8.4%	9.9%	10.5%	10.7%
减:所得税	3.1	5.7	12.2	20.4	30.2	净利润率	7.0%	7.9%	8.9%	9.2%	9.3%
净利润	28.4	42.6	80.9	134.5	199.4	EBITDA/营业收入	7.4%	8.4%	10.3%	10.8%	11.0%
						EBIT/营业收入	6.8%	8.1%	9.9%	10.5%	10.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	65.3%	55.7%	58.4%	59.3%	58.1%
货币资金	78.2	194.1	273.8	439.5	641.5	负债权益比	188.4%	125.7%	140.2%	145.9%	138.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.44	1.73	1.67	1.66	1.70
应收帐款	165.0	245.9	363.8	456.0	601.4	速动比率	0.93	1.25	1.29	1.34	1.40
应收票据	17.5	-	10.9	45.3	53.3	利息保障倍数	127.17	-23.34	1,083.0	397.65	208.64
预付帐款	13.8	8.4	5.8	7.8	3.5	营运能力					
存货	161.2	176.3	197.1	233.6	288.1	固定资产周转天数	9	5	3	2	1
其他流动资产	21.2	16.9	19.2	19.1	18.4	流动营业资本周转天数	70	53	36	24	18
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	380	366	298	255	236
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	130	137	120	101	89
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	149	113	74	53	44
投资性房地产	-	3.2	3.2	3.2	3.2	总资产周转天数	407	395	315	265	244
固定资产	9.7	6.0	7.3	7.9	6.0	投资资本周转天数	71	53	36	25	18
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.1	1.5	2.8	2.8	2.7	销售费用率	4.4%	4.4%	3.2%	2.6%	2.7%
其他非流动资产	29.9	35.4	25.6	30.3	30.4	管理费用率	9.4%	6.5%	6.4%	6.1%	5.1%
资产总额	496.6	687.7	909.4	1,245.6	1,648.5	财务费用率	0.1%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.1%
短期债务	24.0	26.0	30.9	81.7	99.8	三费/营业收入	13.8%	10.5%	9.6%	8.7%	7.9%
应付帐款	92.4	200.6	290.8	382.7	524.3	投资回报率					
应付票据	34.6	16.2	33.2	66.1	77.0	ROE	16.6%	14.0%	21.5%	26.8%	29.1%
其他流动负债	166.1	128.3	166.2	194.3	241.2	ROA	5.9%	6.3%	9.0%	11.0%	12.2%
长期借款	-	-	-	4.6	4.4	ROIC	28.2%	53.5%	91.5%	141.5%	188.5%
其他非流动负债	7.3	11.9	9.7	9.6	10.4	分红指标					
负债总额	324.4	383.0	530.8	739.0	957.1	DPS(元)	-	0.04	0.08	0.09	0.17
少数股东权益	0.9	1.3	2.3	4.4	6.9	分红比率	0.0%	9.4%	9.9%	6.4%	8.6%
股本	75.0	100.0	100.0	100.0	100.0	股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%
留存收益	96.3	203.4	276.3	402.2	584.5						
股东权益	172.2	304.7	378.6	506.5	691.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	29.2	43.0	80.9	134.5	199.4	EPS(元)	0.28	0.43	0.81	1.34	1.99
加:折旧和摊销	2.4	1.7	3.4	4.4	5.0	BVPS(元)	1.71	3.03	3.76	5.02	6.84
资产减值准备	5.1	14.8	-	-	-	PE(X)	133.2	88.9	46.8	28.2	19.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	22.1	12.5	10.1	7.5	5.5
财务费用	0.3	-1.1	0.1	0.4	1.1	P/FCF	65.2	124.0	49.1	21.2	17.5
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	9.4	7.0	4.1	2.6	1.8
少数股东损益	0.7	0.4	1.0	2.1	2.5	EV/EBITDA	92.3	78.9	37.4	21.4	13.6
营运资金的变动	-26.4	-18.9	3.7	-15.8	-3.7	CAGR(%)	67.3%	67.4%	49.4%	67.3%	67.4%
经营活动产生现金流量	22.9	31.4	89.1	125.6	204.3	PEG	2.0	1.3	0.9	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-2.0	-2.6	-6.3	-6.3	-2.1	ROIC/WACC	2.7	5.1	8.8	13.5	18.0
融资活动产生现金流量	4.4	93.3	-3.1	46.4	-0.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn