证券研究报告—动态报告

信息技术

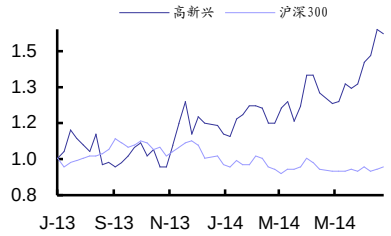
通信

高新兴（300098） 推荐

点评及调研纪要 （维持评级）

2014 年 07 月 07 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	184/113
总市值/流通（百万元）	3,787/2,330
上证综指/深圳成指	2,059/7,334
12 个月最高/最低元）	21.48/11.86

相关研究报告:

《高新兴-300098-事件点评：主业稳固，看好开拓新市场》 ——2014-06-06

《高新兴-300098-视频新时代的开拓者》 ——2014-04-22

证券分析师：程成

电话：0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

联系人：李亚军

电话：0755-22940077

E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

公司快评

业绩高增长，期待新突破

- **我们对公司进行了调研，就公司最新经营情况进行了详细探讨，并就公司未来发展战略与高管进行了沟通，会议详细摘要见附件！**
- **近两年业绩持续有保障，预计今年翻倍**

公司中报业绩预增预告引领整个创业板（+400%），主要原因是公司去年有预留比较多的项目在今年结转，其中揭阳的订单去年结算了一半，还有一半是上半年的，省外贵州等地也陆续结转进入。市场担心的订单不可持续问题回应：今年广东省内业务要好于过去两年，且预计今年省外比例将逐渐逼近省内比例（提供了可持续增长的空间）；公司订单结转周期半年左右，但由于确实是 BOT 项目，对资金渴求毋庸讳言，短期银行授信足以满足，未来随着业务的大拓展不排除有融资可能性。当前 BOT 相关项目的平均毛利润率在 30%左右，净利率在 10%左右。整体上由于公司账款是通过中国移动和中国电信等运营商来收部分款项，运营商属优质客户暂不用太担心回款问题。平安城市及后续的智慧城市建设公司都有所涉及，也都在积极部署，未来有望提供一些更具增值服务的业务。公司预计三季度开始今年上半年的订单落实真空期的状况将会有比较大的改善，预计全年结转订单比较乐观，有望接近 10 亿元。我们预计随着公司前期积累优势的逐渐释放，近两年是公司业绩释放的主要时期，省内省外双发展，利润有望同比例快速上升。

- **积极拓展，各领域稳步前进**

公司积极开拓新方向，在视频控制和视频管理领域有比较多的积累，小公司有望进入大空间。另凭借在互联网型门禁、移动信息化、手机一卡通、融合监控等领域的长期实践，公司或可成为国内三大电信运营商的核心合作伙伴之一。

- **就股东减持、再融资、外延收购及股权激励等事项进行了沟通**
- **持续看好公司未来两年发展机遇，维持“推荐”评级**

预计未来三年公司营业收入分别为 9.92/15.61/21.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元，当前公司业绩优良，股价安全性较高，成长空间大，未来或继续做大做强，积极进取，拓展新市场走入互联网发展新领域。考虑到公司过去几年的快速增长历史及未来 3 年的快速增长预期，我们认为公司合理估值在 26.58 元左右，相当于 2014 年 40 倍 PE，维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	302	537	992	1,561	2,145
(+/-%)	54.1%	77.6%	84.8%	57.3%	37.4%
净利润(百万元)	-41	54	121	207	286
(+/-%)	-233.5%	232%	126.0%	70.2%	38.4%
摊薄每股收益（元）	-0.23	0.29	0.66	1.12	1.55
EBIT Margin	-19.8%	9.8%	12.5%	14.1%	14.4%
净资产收益率（ROE）	-5.3%	6.2%	12.3%	17.4%	19.4%
市盈率（PE）	-79.8	62.6	27.7	16.3	11.8
EV/EBITDA	-104.2	51.4	33.3	19.6	15.5
市净率（PB）	4.24	3.90	3.4	2.8	2.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附：公司经营情况交流会纪要（公司董事长、董秘及其他高管）

1、公司中报业绩预告引领整个创业板（+400%），怎么看这样的高速增长？

公司去年有预留比较多的项目在今年，这个是最主要的原因。省内订单的话，揭阳的订单去年结算了一半，还有一半是上半年的。省外贵州还有 6、7 千万的订单没有结（去年的合同），相关的会在今年结转。后续在广东省内还有很多机会，省内的计划还有一半也没有结算。

2、平安城市工程的工期大概是半年还是一年？

平安城市项目一般快的话半年以内就可以做完，如果是大城市的话一年之内能做完。

3、平安城市工程的项目结算是怎样结算的？

比如像公司做的揭阳项目，签的是 500 个点就可以做验收。后续就是 200 个点、200 个点的验收。验收之后就会有相关的结算。在省外项目的话，我们尽量走财政的途径，过了人大的项目程序比较规范，也不太会出现应收账款账龄大幅增加的现象。现在一般是按月或者按季度给，有点像租金。但是去年 3000 个点是一起验收的。

4、公司在做 BOT 时，出现自有资金不够了怎么办？能不能将现有的 BOT 项目质押给银行？

这是一种方式，另外也可以通过再融资的方式。今年银行给公司授信额度比较多，我们优先使用授信额度。

5、公司现在 BOT 项目的利润率有多少？

公司现在 BOT 相关项目的平均毛利润率在 30%左右，净利率在 10%左右。5 个亿的项目，净利润在 5 千万左右。今年因为前期的拓展增加了，可能会稍微有些下降。

6、公司贵州项目收款进度如何？

整体上还是不错的，主要原因是公司的账款其实是通过中国移动和中国电信这两个运营商来收一部分款项的，我们的对口其实是运营商。

7、以后平安城市可能会往智慧城市发展，今年也增加了智能交通，市场份额会不会上升？

现在在做的数字城市，主要是 3D 建模；公司数字城管也能做。因为现在平安城市在做的途中，会有智慧城市其他的需求。比如电子警察、信号系统等都可以延生。

8、在不考虑再融资的情况下，公司现在的运营资金能够支持全年多少的收入？内生增长能达到多少？

今年银行还可以授信 5-6 个亿，明年因为需要快速增长，还是大量需要资金的，有必要进行再融资，

9、公司在视频管理方面是自有的还是第三方的？

是公司自己的。公司和其他的厂商差别不大，做这一块关键还是看客户的需求，不同的需求可能催生不同的订单。

10、公司在做平安城市时，能够做到人脸识别吗？

人脸识别的技术是单独的技术，现在人脸识别这块公司有相关的技术。将来肯定会去做相关的业务。但是

人脸识别可能需要人将脸的正面和侧面扫描进入分析工具，而我们现在做的还是从已有的数据库中调用相关的数据处理，这个和人脸识别还是不一样的。

11、公司在省内主要的竞争对手是谁？

在广州市内的话公司的主要竞争对手是佳都新太和金鹏。其他的都不是很主流的。

12、对于整个省内的智慧城市订单来看，公司占 50%，佳都新太占 30%，金鹏占 10%，这个数字靠谱吗？

因为有一些政府公布了，一些并没有公布。但是整体这个数字是差不多了，今年公司可能比去年还要好做。前年是最困难的，去年是困难一点，今年会更好一些。我们做的平台越来越完善、人员素质锻炼出来了，产品质量越来越好，所以以后肯定会更好做。以前去全国，没有多少人知道公司，但是现在基本业内都知道公司了。

13、公司业务省内省外的比例？

今年订单省外可能会超过省内，或者说会接近。公司在省外的合作伙伴主要是广电、中国移动和中国电信。

14、公司现在的视频项目发展的怎样了？

公司现在的视频应用发展的也不错。可以参考 YY，一款一对多的软件，用户人数很大，市场很大，但是原理比较简单，在此基础上还可以做视频教育等业务。

15、公司下半年的项目结算时点？

主要在三季度开始结算，有一些项目三季度结算的会在四季度相关确认收入。三季度可能会快速结转，主要二季度在结算上出现了比较真空的情况。去年到现在平安城市已经 4.5 个亿了，到今年年底会全部结清，全年可能会到 10 个亿左右。

16、未来是够会有更稳定的商业模式，以及打算？

我们去年把自己定位成平安城市运营商，现在打算扩展到智慧城市建设运营商，定位为建设、运营，现在公司各项业务都在往这方面发展，未来更侧重服务。现在做的项目不会说未来 5 年、6 年就没有了，结束之后也还需要我们跟进。未来个人市场的机会是巨大的，我们现在重点开始布局。此外，做规模，一旦在某个省份扎根做下去，就做大，不需要全国做全，挑选质量比较好、预算比较充足的省份把业务做好。

17、公司现在订单来源比较多的是广州和贵州，有没有考虑开拓新市场？

今年我们已经有一些省份，比如四川、甘肃、辽宁、内蒙、新疆等已经确定有订单了，但是我们现在并没有花很大的力量去开拓新市场，步伐也不敢迈得太快。

18、公司基站类业务以后应该会占比越来越低么？

我们保持相对稳定吧，今年目标是两个亿的订单，收入确定在 1.5 到 1.6 个亿左右。

19、 公司通过运营商拿项目，直接分包吗？

这一块各种情况都有，有竞标的也有不竞标的，运营商主要找信得过的，也有竞标的，像广州。

20、 公司收购的子公司讯美是什么情况呢？

农行的平台是讯美独家提供，光大银行、中国银行等都是讯美客户，公司跟讯美在业务上有协同效应。

21、 公司一卡通业务做得好像不够强？

公司没有很重视，今年应该是 3 千多万的收入。

22、公司现在在智能停车场管理方面有产品吗？

没有人卖，但是我们有一个部门也做了一个一卡通，包括智能停车场。

23、民用监控的市场现在怎么样？怎么看产品在国内外的技术差距？

我们比较看好这块，现在也在做这方面的一些准备，未来这一块的市场非常大，现在来讲国内的竞争对手比较多，我们有信心在广州做大做强。这一块可以做得很大，也可以在某个应用上做得很专很赚钱。民用

这个产品现在国外比较成熟，比如 dropcam，但是国外一些产品很多都是国内加工，深圳就有很多这种工厂，从技术上看其实差距不大。中产以及家里有老人小孩的会需求更大一些。

24、现在有没有新产品出来？

公司有在开发这方面的产品，未来新品很快会在合适时点推出。

25、新产品除了能够实时监控以外还有哪些功能？

还有诸如线上分享、云存储之类的，很多其他功能。

26、 公司股东减持您怎么看？

实际上前面减持的是很多年前持股的员工，他们在公司干了很长的年限，也需要改善一下，所以就统一行动。

27、 公司近期考虑股权激励吗？

我们之前有做过，效果也不错，现在有预留。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	289	371	346	335
应收款项	273	858	1071	1664
存货净额	121	230	360	495
其他流动资产	31	62	93	131
流动资产合计	**734**	**1542**	**1891**	**2646**
固定资产	70	86	82	77
无形资产及其他	43	42	41	40
投资性房地产	366	366	366	366
长期股权投资	8	6	4	2
资产总计	**1222**	**2042**	**2385**	**3132**
短期借款及交易性金融负债	5	474	290	465
应付款项	236	401	664	886
其他流动负债	36	87	135	185
流动负债合计	**277**	**962**	**1089**	**1537**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	27	41	55	68
长期负债合计	**27**	**41**	**55**	**68**
负债合计	**304**	**1003**	**1144**	**1605**
少数股东权益	55	55	55	55
股东权益	862	984	1185	1471
负债和股东权益总计	**1222**	**2042**	**2385**	**3132**

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.29	0.66	1.12	1.55
每股红利	0.04	0.00	0.03	0.00
每股净资产	4.69	5.35	6.44	8.00
ROIC	6%	9%	13%	16%
ROE	6%	12%	17%	19%
毛利率	34%	34%	35%	35%
EBIT Margin	10%	12%	14%	14%
EBITDA Margin	13%	13%	15%	15%
收入增长	78%	85%	57%	37%
净利润增长率	-232%	126%	70%	38%
资产负债率	29%	52%	50%	53%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	62.6	27.7	16.3	11.8
P/B	3.9	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	51.4	33.3	19.6	15.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**537**	**992**	**1561**	**2145**
营业成本	353	650	1021	1397
营业税金及附加	2	4	7	10
销售费用	35	64	101	138
管理费用	95	150	212	290
财务费用	(8)	1	2	2
投资收益	0	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(16)	(6)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	45	121	217	306
营业外净收支	26	15	15	15
利润总额	**71**	**136**	**232**	**321**
所得税费用	12	15	26	35
少数股东损益	5	0	0	0
归属于母公司净利润	**54**	**121**	**207**	**286**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	54	121	207	286
资产减值准备	(69)	(16)	0	0
折旧摊销	19	7	9	11
公允价值变动损失	16	6	6	6
财务费用	(8)	1	2	2
营运资本变动	(238)	(512)	(49)	(479)
其它	73	16	0	0
经营活动现金流	(145)	(378)	172	(176)
资本开支	79	(12)	(10)	(11)
其它投资现金流	(20)	0	0	0
投资活动现金流	57	(10)	(8)	(9)
权益性融资	29	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	0	(5)	0
其它融资现金流	(14)	469	(184)	175
融资活动现金流	0	469	(189)	175
现金净变动	(88)	82	(25)	(10)
货币资金的期初余额	377	289	371	346
货币资金的期末余额	289	371	346	335
企业自由现金流	(88)	(406)	146	(203)
权益自由现金流	(102)	62	(40)	(30)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马　韬	021-60933157		
林　虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		**大宗商品研究**		**互联网**	
董德志	021-60933158	马　韬	021-60933157	王学恒	
赵　婧	021-60875174	郦　彬	021-6093 3155	郑　剑	
刘鹏 09587		郑　东	010-66025270	李树国	
魏玉敏					
医药生物		**社会服务(酒店、餐饮和休闲)**		**家电**	
张其力		曾　光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟　潇	0755-82132098	曾　婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		**电子**		**环保与公共事业**	
程　成	0755-22940300	刘　翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	陈　平	021-60933151	徐　强	
		卢文汉	021-60933164		
军工		**机械**		**非金属及建材**	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈　玲	021-60875162	刘　宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		**食品饮料**		**汽车及零配件**	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	
		龙　飞	0755-82133920		
电力设备		**新能源**		**建筑工程**	
杨敬梅	021-60933160	张　弢	010-88005311	邱　波	0755-82133390
				刘　萍	0755-22940678
传媒与文化		**零售、纺织服装及快销品**		**基础化工**	
陈财茂	010-88005322	朱　元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
农林牧渔		**轻工造纸**		**计算机**	
杨天明	021-60875165	邵　达	0755-82130706	孙艺峻	010-88005323
赵　钦	021-60933163				
银行		**金融工程**			
李关政		林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周　琦	0755-82133568		
		钱　晶	021-60875163		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘　墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄　艺	010-66020272 18611847166	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁　丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		