

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

高新兴 (300098)

事件点评

推荐

(维持评级)

2014年07月23日

大合同落地，高成长期再次确认

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

事项：

公司于 2014 年 7 月 22 日公告：项目招标代理人广州公共资源交易中心在广州公共资源交易网 (<http://www.it-tender.gov.cn>) 公告了“广州市公安局荔湾区分局社会治安视频监控项目 (GZIT2014-ZB0074) 子项目 2、3 中标公告”，高新兴科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）为广州市公安局荔湾区分局社会治安视频监控项目子项目 2 中标供应商，本项目中标金额：9,336 万元，项目金额占公司 2013 年度经审计的合并会计报表营业收入的 17.39%，项目具体利润尚无法确定，项目履行将对公司 2014 年度及以后年度的经营业绩产生积极影响。

评论：大单落地符合预期，全年高增长态势不改

本次项目采购内容为广州市公安局荔湾区分局社会治安视频监控项目，荔湾区社会治安视频监控 22 个派出所视频及高清联网系统建设服务项目，本次采购产品为非进口产品。

图 1：公司视频监控系统技术全国领先



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司视频监控系统技术全国领先，推出的多款产品如 C3M-Video、C3M-ITS1.0，能为平安城市提供统一规划、统一标准、统一管理、统一维护的平台，具有的平台优势明显。此外，公司的研发实力强劲，拥有广东省内最大的视频研发团队，强大的视频研发团队支撑着公司的业务不断发展。公司开发的平安城市应用的前端产品的 35 个型号通过公安部委托检验、61 个型号通过公安部型式检验、40 个型号通过 CCC 检验、9 个型号通过 GB28181 检测。

图 2: 公司强大的视频研发团队阵容



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

此次项目实施计划根据使用方安排分二个阶段进行,要求在第一阶段即签订合同后 1 个月内完成原系统约 20%个监控点 (365 个) 及所有使用方提出需求的后台设备的改造任务,试运行 3 个月内,用户有权要求再完成 20%个监控点 (365 个) 的改造任务。第二阶段,剩余继续维护维修并更新的约 60%个原标清监控点 (1137 个) 及后台设备在使用方鉴定硬件故障或老化,无法维修后予以更新,更新时必须按高清技术标准更换,具体更换的时间节点必须由用户技术部门根据原有摄像枪的故障和老化情况确定,用户有权要求第一年全部更新完毕。项目服务周期自签合同之日起至广州市公安局荔湾区分局社会治安与城市管理智能化视频系统建设期及服务期 (五年) 结束为止。

我们认为,此次订单只是公司在平安城市领域高速推进的前奏,同时也是公司近年来积极转型、技术领先所带来的必然结果,在我们的预期之内。今年已经预告中期业绩增长+400%,此次订单是公司二季度以来比较重要的订单,也是公司下半年业绩持续增长的重要保证。

随着国内安全形势的日益严峻,视频安防业务必将迎来新的增长,这与公司布局全国安防业务的战略布局不谋而合,下半年至明年公司将会迎来视频安防业务的爆发式增长,相关论证可以参考我们前期报告。预计 2014 年公司业绩增长将超过 100%,2015 年有望继续超 100%增长,公司当前正处于高速增长期 (主要原因就是大单的陆续落地)!

维持“推荐”投资评级

公司传统业务稳定,其中通信基站业务或将随着 4G 建设的深入即将迎来新一轮的增长,转型业务近年来受益于智慧城市的建设稳步推进,从区域市场开始向全国市场发展,未来将给公司业绩增长提供强有力支撑。我们认为,随着 4G 时代的到来,公司凭借其多年积累仍有新的业务空间可挖,未来发展空间广阔,值得看好。此外,公司在移动物联网业务上也受益于智慧城市业务的转型,发展势头良好,未来市场空间广阔。

就公司业绩来说,我们预计公司 2014、2015、2016 年分别能实现营业收入 9.92/15.61/21.45 亿元,可实现净利润分别为 1.21 亿元、2.07 亿元、2.86 亿元,对应 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元。对应当前股价为 30 倍,自我们深度并持续推荐之日起公司股价屡创新高,当前时点我们认为公司仍然值得介入,理由:

- 1、公司业绩超预期可能仍然比较大,公司中报预增 400%左右 (创业板最高),年报预计增幅超过 100%,市场反响激烈,且随着公司在广东省外的订单陆续释放,不排除 15 年继续高速增长;
- 2、Google 收购 Dropcam 进入家庭安防领域,引领智慧安防发展新方向,我们判断相关厂商特别像高新兴这样的公司的价值将会进一步显现;
- 3、4G 基站在全国各地特别是在广东省的快速优先建设,对公司传统业务有巨大需求,公司业绩或将继续提振;
- 4、全市场相关质地优良公司都在积极部署外延性策略,股价的高低直接影响公司长期的外延动机。

综合来看:我们不认为公司一定就能够成为百亿市值公司。但考虑到公司当前体量市值仍较小 (涨幅如此多,公司当前

市值仍不到 40 亿), 发展空间较大, 从捕获一家小市值公司正成长为行业有特色、且正处高增长阶段的角度来讲, 我们认为公司仍极具投资价值, 中期合理估值在 30 元左右, 维持“推荐”评级!

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	2012	2013E	2014E	2015E
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)	2012	2013E	2014E	2015E
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)	2012	2013E	2014E	2015E
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)

相关研究报告:

- 《高新兴-300098-点评及调研纪要: 业绩高增长, 期待新突破》 —— 2014-07-07
 《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

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。