

证券研究报告—深度报告

信息技术

通信

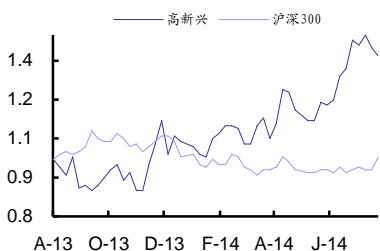
高新兴(300098)

推荐

合理估值: 26.58 元 昨收盘: 20.16 元 (维持评级)

2014年07月29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)	3,710/2,283
上证综指/深圳成指	2,178/7,809
12个月最高/最低(元)	22.60/11.86

相关研究报告:

- 《高新兴-300098-事件点评: 大合同落地, 高成长长期再次确认》——2014-07-23
- 《高新兴-300098-点评及调研纪要: 业绩高速增长, 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

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号: 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。

深度报告

上半年高增长为全年奠定良好基础

● **公司公告 2014 年上半年营业收入为 2.39 亿元, 比上年同期增长 48.57%, 归属于上市公司股东的净利润为 3,397.24 万元, 比上年同期增长 356.05%。**

● **上半年净利润为全年高增长奠定基础**

公司上半年归属于上市公司股东的净利润为 3,397.24 万元同比增长 356.05%, 主要原因是报告期内公司平安城市与智能交通业务 2013 年度取得的在手订单在本报告期内按计划较好完成, 贵州部分地市的平安城市项目、揭阳平安城市项目在本报告期内陆续完工验收达到结算条件, 对公司本期的业绩产生积极影响, 预计随着三季度订单的新增释放, 公司业绩会继续高速增长。

● **转型初现成效, 平安城市仍将贡献更大业绩空间**

公司通过资本重组, 从通信运维服务商转型为安防专业系统集成商, 确立了安防视频监控市场的发展战略, 目前看来公司转型初现成效。近日, 公司斩获广州市 9 千万视频监控项目, 未来随着公司在广东省外的订单陆续释放, 公司视频安防研发实力的不断增强, 平安城市仍将贡献更大的业绩空间, 高增长态势有望保持。

● **智慧安防呈现民用化趋势, 公司价值或将得到进一步显现**

Google 收购 Dropcam 进入家庭安防领域, 引领智慧安防朝民用化方向发展。而公司半年报中透露, 在摄像机产品、安防软件产品以及通信监控领域将有重点研发产品陆续推出, 以帮助公司在平安城市、智能交通、民用安防市场提升销售业绩和利润水平。我们据此判断, 公司顺应行业发展趋势布局民用安防市场是大概率事件, 而凭借其研发优势, 公司价值将得到进一步凸显。

● **传统业务平稳发展, 机遇与挑战并存**

通信行业经过近十年的高速增长, 目前进入到平稳发展期, 但随着通信运营商 4G 业务的大面积推广, 对公司传统业务仍有需求, 传统业务机遇与挑战并存。

● **看好公司未来发展, 维持“推荐评级”**

预计未来 14-16 年 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元, 公司业绩增长有保障, 而当前体量市值仍较小, 未来发展空间较大, 维持“推荐评级”。

盈利预测和财务指标

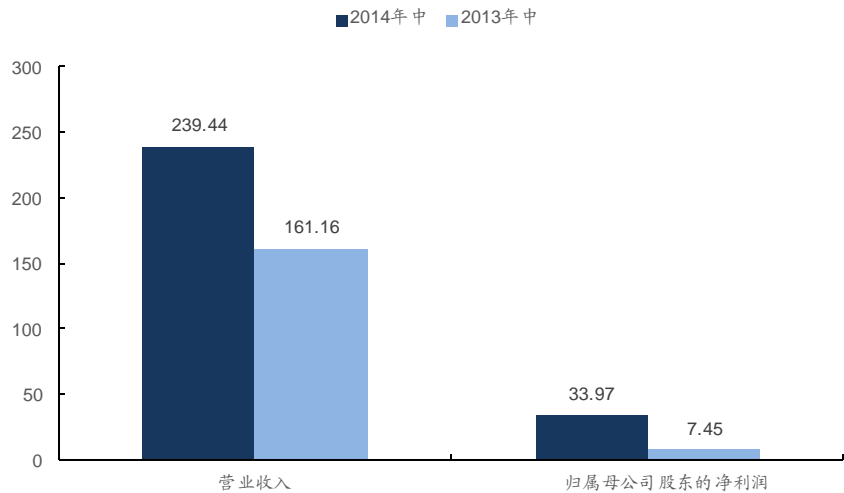
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	302	537	992	1,561	2,145
(+/-%)	54.1%	77.6%	84.8%	57.3%	37.4%
净利润(百万元)	-41	54	121	207	286
(+/-%)	%	-232.0%	126.0%	70.2%	38.4%
摊薄每股收益(元)	-0.23	0.29	0.66	1.12	1.55
EBIT Margin	-16.9%	11.7%	12.5%	14.1%	14.4%
净资产收益率(ROE)	-5.3%	6.2%	12.3%	17.4%	19.4%
市盈率(PE)	-91.1	69.0	27.7	16.3	11.8
EV/EBITDA	-104.2	51.4	33.3	19.6	15.5
市净率(PB)	4.8	4.3	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

报告期内，公司平安城市与智能交通业务继续保持快速发展，通信监控业务发展平稳。公司实现营业收入 23,943.85 万元，比上年同期增长 48.57%，营业利润和净利润分别为 1,978.30 万元和 2,772.14 万元，分别比上年增加 2,748.79 万元和 2,631.62 万元。归属于上市公司股东的净利润为 3,397.24 万元，比上年同期增长 356.05%。

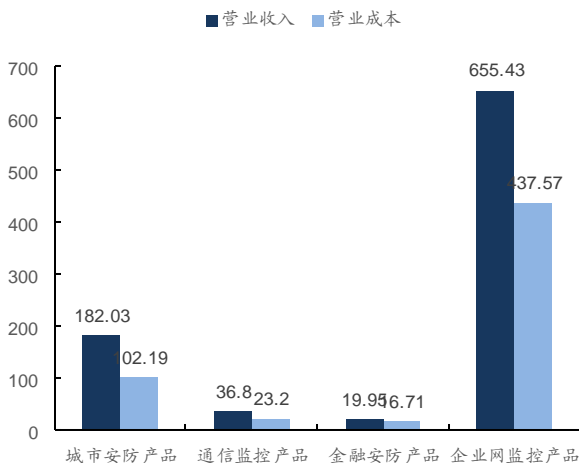
图 1: 报告期内公司营业收入和归母净利润同比情况 (百万)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

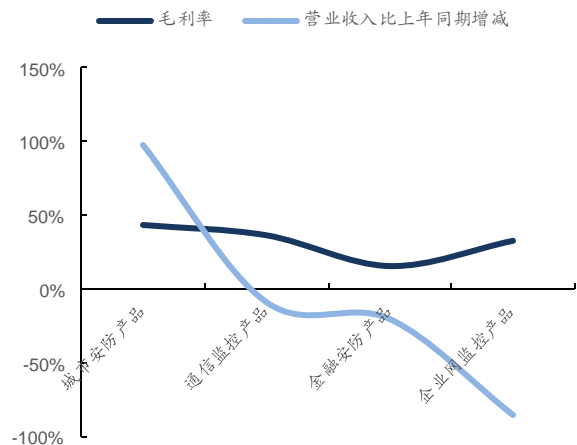
其中，公司的企业网监控产品和城市安防产品营业收入最多，分别为 655.43、182.03 百万。城市安防产品的营业收入比去年同期增速最多，为 98.21%，企业网监控产品的营业收入比去年同期增速最少，为 -84.82%。

图 2: 报告期内公司主营业务情况 (百万元)



资料来源: 公司半年报、国信证券经济研究所整理

图 3: 报告期内毛利率和营业收入同比情况



资料来源: 公司半年报、国信证券经济研究所整理

报告期内，在产品研发方面，公司继续加大在平安城市、智能交通、民用安防、通信监控等业务领域的硬件与软件产品的研发力度，并在产品研发创新方面获得了突破性的进展。

表 1: 公司相关产品研发情况

产品类型	研发情况
摄像机产品	200 万像素 LTE 枪型网络摄像机、200 万像素北斗定位枪型网络摄像机、200 万像素红外球机、200 万像素辅助卡口摄像机，200 万像素增强现实网络摄像机等
安防软件产品	视频监控管理平台、视频智能分析系统、视频摘要系统、电子警察系统、治安卡口系统、人脸识别系统等
通信监控领域	微基站监控系统、蓄电池监测系统、多路抄表集中器等
其他	新增专利 3 项，其中：发明专利 2 项，外观专利 1 项

资料来源：公司半年报、国信证券经济研究所整理

公司报告期内股权结构如下表：

表 2: 报告期内股权结构

股东名称	持股比例	持股数量	股东性质
刘双广	48.10%	88,519,860	境内自然人
石河子网维投资普通合伙企 业	5.95%	10,957,940	境内非国有法人
新疆星海中侨股权投资管理 合伙企业（有限合伙）	1.09%	2,009,778	境内非国有法人
林旺钊	0.97%	1,781,552	境内自然人
国君资管 - 兴业 - 国泰君安 君享展博一号限额特定资产 管理计划	0.77%	1,417,900	其他
林锋生	0.76%	1,396,883	境内自然人
周荷衡	0.62%	1,150,000	境内自然人
姜东林	0.56%	1,035,040	境内自然人
中国工商银行股份有限公司 - 南方优选价值股票型证券 投资基金	0.55%	1,013,304	其他
交通银行股份有限公司 - 科 瑞证券投资基金	0.49%	907,361	其他

资料来源：公司半年报、国信证券经济研究所整理

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，维持推荐评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	289	371	346	335	营业收入	537	992	1561	2145
应收款项	273	858	1071	1664	营业成本	353	650	1021	1397
存货净额	121	230	360	495	营业税金及附加	2	4	7	10
其他流动资产	31	62	93	131	销售费用	35	64	101	138
流动资产合计	734	1542	1891	2646	管理费用	95	150	212	290
固定资产	70	86	82	77	财务费用	(8)	1	2	2
无形资产及其他	43	42	41	40	投资收益	0	4	4	4
投资性房地产	366	366	366	366	资产减值及公允价值变动	(16)	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	8	6	4	2	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1222	2042	2385	3132	营业利润	45	121	217	306
短期借款及交易性金融负债	5	474	290	465	营业外净收支	26	15	15	15
应付款项	236	401	664	886	利润总额	71	136	232	321
其他流动负债	36	87	135	185	所得税费用	12	15	26	35
流动负债合计	277	962	1089	1537	少数股东损益	5	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	54	121	207	286
其他长期负债	27	41	55	68					
长期负债合计	27	41	55	68	现金流量表 (百万元)				
负债合计	304	1003	1144	1605	净利润	54	121	207	286
少数股东权益	55	55	55	55	资产减值准备	(69)	(16)	0	0
股东权益	862	984	1185	1471	折旧摊销	19	7	9	11
负债和股东权益总计	1222	2042	2385	3132	公允价值变动损失	16	6	6	6
					财务费用	(8)	1	2	2
关键财务与估值指标					营运资本变动	(238)	(512)	(49)	(479)
每股收益	0.29	0.66	1.12	1.55	其它	73	16	0	0
每股红利	0.04	0.00	0.03	0.00	经营活动现金流	(145)	(378)	172	(176)
每股净资产	4.69	5.35	6.44	8.00	资本开支	79	(12)	(10)	(11)
ROIC	6%	9%	13%	16%	其它投资现金流	(20)	0	0	0
ROE	6%	12%	17%	19%	投资活动现金流	57	(10)	(8)	(9)
毛利率	34%	34%	35%	35%	权益性融资	29	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	15%	15%	支付股利、利息	(8)	0	(5)	0
收入增长	78%	85%	57%	37%	其它融资现金流	(14)	469	(184)	175
净利润增长率	-232%	126%	70%	38%	融资活动现金流	0	469	(189)	175
资产负债率	29%	52%	50%	53%	现金净变动	(88)	82	(25)	(10)
息率	0%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	377	289	371	346
P/E	62.6	27.7	16.3	11.8	货币资金的期末余额	289	371	346	335
P/B	3.9	3.4	2.8	2.3	企业自由现金流	(88)	(406)	146	(203)
EV/EBITDA	51.4	33.3	19.6	15.5	权益自由现金流	(102)	62	(40)	(30)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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	010-88005382
赵婧	021-60875174	郦彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82130722	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	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
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	0755-22940056
		龙飞	0755-82133920		
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
		郭陈杰	021-60875168		
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	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678

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)	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫微	13828854899
				许樱之	18688989863