证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

高新兴（300098） 推荐

事件点评 （维持评级）

2014 年 09 月 18 日

硅谷天堂助力，外延插上翅膀

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
证券分析师： 李亚军 0755-22940077 liyaj@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514080002

事项：

公司于 2014 年 9 月 17 日公告：公司与硅谷天堂资产管理集团股份有限公司（以下简称“硅谷天堂”）以并购等资本运营活动为重点领域进行深入合作，旨在对公司的战略规划与并购思路进行专业梳理，以抓住行业整合机会，促进公司快速、稳健地发展。

评论：

■ **“野蛮人”助力开拓视频新时代，外延插上翅膀**

公司与硅谷天堂于 2014 年 9 月 17 日签署了《战略合作及并购顾问协议》，总金额 300 万元，协议有效期限为三年，如本协议到期，双方未提出书面异议的或双方合作的具体项目仍在进行中，则本协议自动延期二年。

此次协议主要内容为：

- 硅谷天堂就高新兴资本运作事项提供顾问服务，包括但不限于：
  （1）提供收购与兼并等资本领域的财务顾问服务。
  （2）为高新兴进行并购标的筛选。
- 硅谷天堂成立以鲍钺先生担任项目负责人的独立项目组。
- 项目实施周期：三年。

硅谷天堂总部设于中国的硅谷——北京中关村地区，目前主要从事产业整合并购、创业投资、资本管理等综合性资产管理业务，多次被中国创投委、清科集团等行业权威研究机构评选为“优秀创投机构金奖”、“中国创业投资机构十强”，已发展成为国内私募股权投资及基金管理行业的领先者。

图 1：硅谷天堂证券投资的公司

资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2：硅谷天堂股权投资的公司

资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

在十多年的发展历程中，硅谷天堂始终坚持“价值投资、风险可控”的投资理念，已发展成为国内私募股权投资及基金管理行业的领先者，并多次被中国创投委、清科集团等行业权威排名机构评选为“优秀创投机构金奖”、“中国创业投资机构前十强”等。

硅谷天堂在**证券投资**方面通过自下而上和深入细致的研究，**筛选具备吸引力和拥有可预测增长潜力的龙头企业作为投资目标**，利用行业经验及投资资源，结合对冲、套利等工具，通过主动管理方式帮助投资人达到长期的资本增值目的。

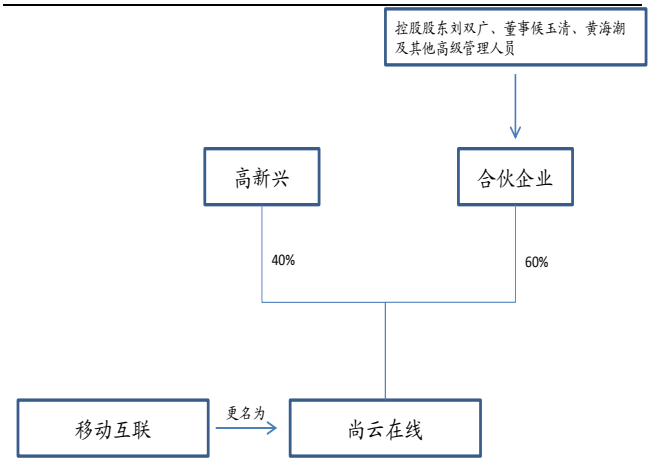
在**股权投资**方面，以行业为导向，重点关注 TMT、现代农业、生物医疗以及先进制造业四大行业中各阶段的优质企业，纵贯全产业链，深度挖掘投资机会。坚持价值投资、稳健投资，通过深入的行业研究，利用精品项目，打造一流的私募股权投资基金，为投资者实现最优质的资产配置和投资回报。

我们认为，硅谷天堂旗下资源极多，此次与高新兴合作，更多的是对公司发展模式（内生+外延）的认可，促进公司实现快速有效发展。

■ 投资“尚云“新产品”，打开未来成长空间

目前，公司正在投资设立“尚云在线”项目，从事视频监控开放式云平台的开发、建设和运营，未来将着力打造互联网视频的云软件应用，使公司从行业安防市场进入民用安防市场，从而布局智慧家庭。本次合作的达成，将有助于公司进一步理清战略规划和并购思路，提升公司产业运作效率，促进公司实现持续快速地发展。

图 3：公司拟增资全资子公司投资尚云在线



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

图 4：公司新产品：“硬件+云平台”综合解决方案

资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

我们继续强调原有观点，公司管理层锐意进取，除了在平安城市建设上持续推进全国战略布局外，正在设立的“尚云在线”项目也着眼于民用安防市场，我们认为凭借公司在安防视频领域所积累的技术和经验以及公司管理层持续开拓事业的决心和毅力，未来或将在智慧家庭领域一马当先，给公司带来持续增长的业绩。此次与硅谷天堂的战略合作也表明公司希望通过资源整合继续保持行业领先地位，获得更有利于未来战略布局的优势资源的发展愿景。我们认为，在协议期内硅谷天堂凭借旗下优质资源和其在创投领域的影响力将为公司的未来发展提供更好的支持，公司发展前景值得持续看好。

■ **公司正处于快速成长期，维持“推荐”投资评级**

公司从通信运维服务商转型为安防专业系统集成商，确立了深耕安防视频监控市场的发展战略。我们判断未来公司技术研发的更多成果也将支撑着公司智慧城市及视频业务的高速发展，公司以安防平台产品为切入点，为平安城市提供从硬件设备到智能化软件分析平台的完整解决方案。 公司在广东省具有明显区域优势，随着公司在贵州、阳江以及揭阳的订单验收完成，公司正逐步把区域业务扩展至全国范围内。

我们预计未来三年公司 EPS 分别为 0.66/1.12/1.55 元，当前公司业绩优良，成长空间大，未来或继续做大做强，拓展新市场走入互联网发展新领域。考虑到公司未来 3 年的快速增长预期，以及与硅谷天堂合作带来的质地优良公司的外延预期，我们认为公司合理估值在 33.60 元左右，对应 2015 年 PE 为 30 倍，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-新产品打开新空间》 ——2014-09-02
《高新兴-300098-上半年高增长为全年奠定良好基础》 ——2014-07-29
《高新兴-300098-事件点评：大合同落地，高成长期再次确认》 ——2014-07-23
《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

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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。