

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10月16日

大订单保驾护航，高成长可期

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10月15日公告：预中标中山市社会治安视频监控系统建设三期工程总集成项目，中标金额5450万元，占公司2013年度经审计的合并会计报表营业收入的10.15%，将对公司2014及以后年度的经营业绩产生积极影响。

评论：订单落地，消除市场疑虑

此次预中标的订单为中山市社会治安视频监控系统建设三期工程项目，广东省内是公司的自留地，此外，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。此前竞争对手中标合同，市场曾担忧公司的市占率和拿单能力，我们通过此次订单可以发现，公司在视频安防领域的实力和地位未发生一丝动摇，各项招投标工作稳步推进中。

图1：公司近两年以来中标/预中标的项目汇总

时间	标的	中标情况	金额
2014.10.15	中山市社会治安视频监控系统建设三期工程	预中标	5450万
2014.7.22	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	预中标	9336万
2014.5.7	中国移动通信集团福建有限公司福州分公司一卡通项目	正式中标	1781万
2014.5.4	中国移动通信集团河南有限公司关于基站动环监控设备采购供货框架协议	正式中标	5440万
2014.1.22	云浮市社会治安视频监控系统建设二期一阶段	正式中标	5122万
2014.1.2	智慧广州视频监控系统集成合作目标段 3	正式中标	12844万
2013.9.27	重庆云盾物联网技术有限公司金融安防服务系统集成项目	子公司讯美中标	10692万
2013.4.19	“平安揭阳”社会治安高清视频监控系统（二期）	正式中标	3889万
2013.4.3	望谟县城市报警与监控系统服务项目合同	正式中标	6300万

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

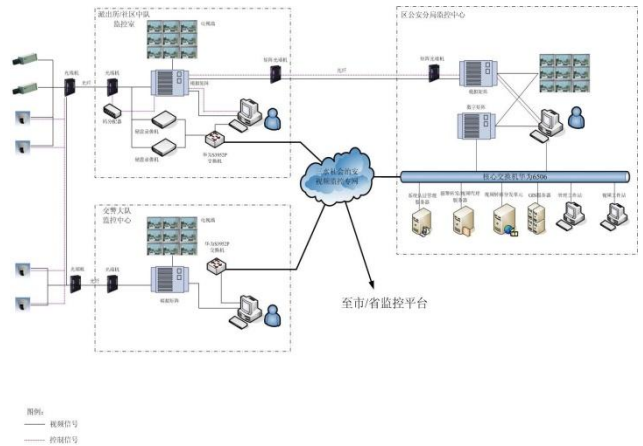
公司视频监控系统技术全国领先，推出的多款产品如C3M-Video、C3M-ITS1.0，能为平安城市提供统一规划、统一标准、统一管理、统一维护的平台，具有的平台优势明显。此外，公司的研发实力强劲，拥有广东省内最大的视频研发团队，强大的视频研发团队支撑着公司的业务不断发展。公司开发的平安城市应用的前端产品的35个型号通过公安部委托检验、61个型号通过公安部型式检验、40个型号通过CCC检验、9个型号通过GB28181检测。

图 2：公司强大的视频研发团队阵容



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

图 3：公司平安城市系统整体架构介绍



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

随着国内安全事故频发，安全形势日益严峻，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，同时公司设立尚云子公司拓展民用安防领域，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。自我们深度并持续推荐之日起公司股价屡创新高，当前时点公司短期调整，因此我们认为是个绝佳的介入机会，理由：

- 1、公司业绩超预期可能仍然比较大，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，并且硅谷天堂助力公司外延，想象空间颇大。

综合来看：公司的拿单能力并未发生任何变化，省内地位突出，省外积极突破，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，我们认为调整即是机会，公司极具投资价值，中期合理估值在 33.6 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	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)

相关研究报告:

- 《高新兴-300098-重大事件点评: 硅谷天堂助力, 外延插上翅膀》 ——2014-09-18
- 《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

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。

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。