

# 牵手华为夯实成长基础

## 买入 首次

目标价格：暂无

### 投资要点:

- 与华为的全面合作有望推动公司智慧城市等信息工程服务业务从资源占用型向现金流业务转型
- 激光显示项目稳步推进, DCI 认证若顺利通过有望加速发展

### 报告摘要:

- 公司引入华为高管之后经营架构调整效果正逐步显现。回顾公司 6 月份引入高管之后的经营架构调整, 我们认为公司战略更加清晰, 业务调整明显加快, 7 月份增资中视迪威, 控股山东鸿昌, 进入通信工程技术服务领域, 9 月份设立鄂尔多斯合资公司, 激光显示投影机作为解决方案亮相华为云计算大会, 直至目前与华为深度合作落地, 公司新高管对业务架构的梳理明显提速, 效果将逐步显现。
- 与华为深度合作将推动公司业务结构从原来的资源占用型向现金流业务转型。公司过去一年多在智慧城市领域承接模式以 BT 项目为主, 从投资角度来看资金占用量大, 而且收入结算较慢。此次与华为深度合作之后, 我们认为公司业务结构有望从资金占用型向现金流业务转型, 智慧城市工程服务链条将更多受益于华为的技术和产品供应, 类似于鄂尔多斯的建设后独家运营模式比重有望提升, 从而为公司成长奠定经营基础。
- 激光投影机是公司新业务的最大亮点。公司激光光源技术国内独步, 而且已经成为华为 4K 解决方案的合作伙伴, 高端工程应用前景广阔。后期若顺利获得 DCI 认证将受益于激光放映厅市场的快速启动。
- 我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.09 元, 0.23 元, 0.46 元, 考虑到公司与华为深度合作以及公司在激光显示领域的产业领先地位, 给予“买入”的投资评级。

### 电子研究组

#### 分析师:

王建伟(S1180514070002)

电话: 0755-33352100

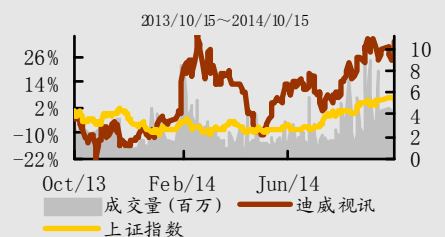
Email: wangjianwei@hysec.com

李振亚(S1180512080002)

电话: 021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《深天马 A: 新建六代线加速向高端显示转型》

2014/9/29

《亿纬锂能: 新业务落地, 老业务升级》

2014/8/27

《长电科技: 战略调整效果开始显现》

2014/8/27

《德赛电池: 消费锂电出货量仍保持高速增长》

2014/8/26

《欣旺达: 动力储能类业务步入快车道》

2014/8/24

《和而泰: 智能家居推动公司二次成长》

2014/8/22

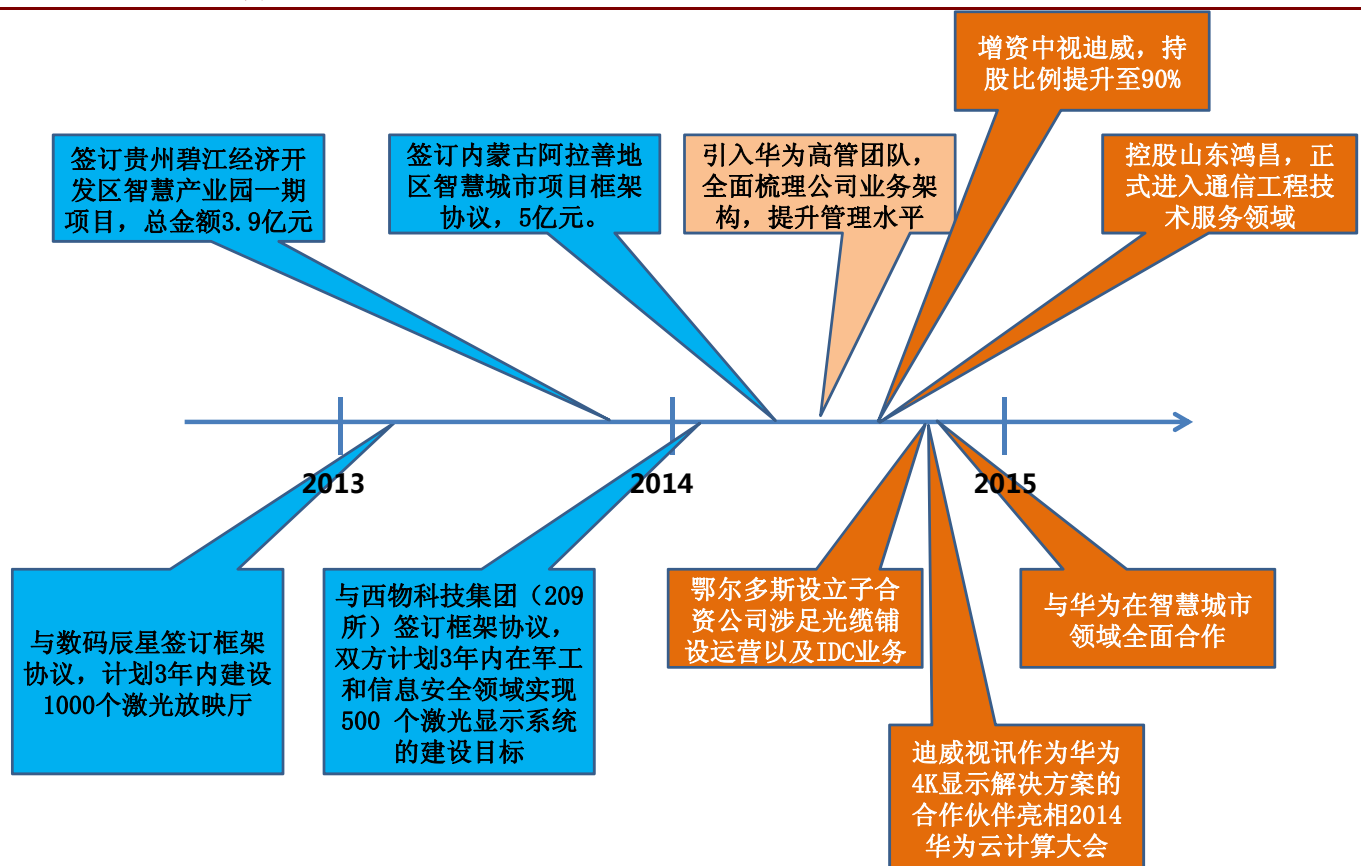
《环旭电子: 期待新项目下半年逐步释放产能》

2014/8/21

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	224.91	216.72	286.07	580.72	888.50
增长率 (%)	-1.93	-3.64	32.00%	103.00%	53.00%
归母净利润(百万)	19.73	5.22	27.67	69.67	138.07
增长率 (%)	-30.43	-73.57	430.48%	151.84%	98.17%
每股收益	0.20	0.03	0.092	0.232	0.460
市盈率	248.49	1880.25	175.70	69.77	35.21

我们认为公司此次与华为深度合作落地,是公司引入华为背景高管之后众多举措的一部分,更重要的是展示了公司引入高管,梳理经营架构,推动切入大客户战略对公司经营环境带来的巨大改变。我们梳理了公司过去一年来的重要经营合作以及引入高管之后的重大举措,如下图所示:

**图 1: 公司引入新高管团队之后的重大举措一览**



资料来源: 公司资料、宏源证券研究所

综合公司引入新管理团队之后的举措来看,我们认为对于公司价值的判断需要注意以下几点:

第一:与华为的合作是双方面的,公司在智慧城市领域将采用华为的产品和解决方案,另一方面,公司的激光投影机有望成为华为 4K 高清显示的解决方案的核心供应商,双方的合作将横跨智慧城市和激光显示两大业务领域。

第二:设立鄂尔多斯子公司表明公司有意识地推动业务结构从资源投入型智慧城市项目建设向互联网数据中心建设并运营等新业务模式拓展,可以预期公司业务结构将向数据中心建设运营等互联网服务领域拓展,从而降低公司运营的资金占用,提升公司的资本回报率。

第三:增资中视迪威,理清股权结构,显示公司对于激光显示产业化的投入和步伐正在提速,后期一旦通过 DCI 认证,公司将受益于新一轮激光放映厅的安装热潮。

综合来看,我们认为公司与华为的合作将推动公司业务向现金流业务转型,从而奠定公司成长的基础,未来公司业务结构有望智慧城市工程+互联网数据中心运营+激光显示

解决方案三大板块。我们看好与华为合作的大背景下公司智慧城市业务的转型，更看好公司激光显示领域的先发优势，给予“买入”评级。

**风险提示：激光放映机投放市场速度低于预期，与华为的后期合作低于预期。**

### 公司盈利预测表（单位：百万元）

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	216.72	286.07	580.72	888.50	货币资金	465.68	54.94	5.81	8.89
减：营业成本	159.61	197.39	389.08	577.53	应收和预付款项	229.29	309.25	779.21	878.82
营业税金	1.83	2.42	4.92	7.52	存货	60.07	76.85	193.05	207.57
营业费用	18.69	27.46	49.36	75.52	其他流动资产	2.08	2.08	2.08	2.08
管理费用	39.88	45.77	87.11	115.51	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.97	-3.20	9.38	31.44	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	3.67	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建	38.43	82.29	146.16	195.03
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发	81.18	72.00	62.82	53.64
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	124.70	124.70	124.70	124.70
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	1001.44	722.12	1313.84	1470.73
<b>营业利润</b>	-2.00	16.23	40.87	80.99	短期借款	100.00	0.00	379.17	811.15
加：非经损益	7.76	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	148.47	-7.20	264.91	107.86
<b>利润总额</b>	5.76	16.23	40.87	80.99	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减：所得税	3.16	2.43	6.13	12.15	其他负债	8.04	8.04	8.04	8.04
<b>净利润</b>	2.60	13.79	34.74	68.84	<b>负债合计</b>	256.51	0.84	652.12	927.04
减：少数股东	-2.61	-13.87	-34.94	-69.23	股本	200.16	200.16	200.16	200.16
<b>归母净利润</b>	5.22	27.67	69.67	138.07	资本公积	379.15	379.15	379.15	379.15
<b>现金流量表</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	留存收益	120.67	110.89	86.26	37.46
经营性	24.70	-226.50	-254.62	-150.59	<b>归母股东权益</b>	699.97	690.20	665.57	616.76
投资性	-4.44	-50.00	-70.00	-60.00	少数股东权益	44.96	31.09	-3.85	-73.08
筹资性	56.96	-134.24	275.48	213.67	<b>股东权益合计</b>	744.93	721.28	661.72	543.68
<b>现金流量净额</b>	<b>77.20</b>	<b>-410.74</b>	<b>-49.13</b>	<b>3.08</b>	负债和权益合计	1001.44	722.12	1313.84	1470.73

资料来源：宏源证券研究所

**作者简介:**

**王建伟:** 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域, 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究, 2014 年加盟宏源证券, 任电子行业研究团队组长。

**李振亚:** 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学专业研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。