

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

高新兴 (300098)

事件快评

买入

(维持评级)

2015年01月19日

遭遇“门口的野蛮人”，未来将精彩纷呈

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16日公告称，上海复利投资咨询合伙企业及其一致行动人新疆硅谷天堂嘉明股权投资合伙企业分别持有公司股份为417.46万股和500万股，合计持有917.46万股，持股比例占公司总股本的5.00%，达到举牌线，不排除在未来12个月内将根据情况继续增加其在上市公司中拥有权益的股份的可能。

评论：

■ 公司质地优良，遭资本巨鳄举牌，资源对接或成亮点

公司由通信设备运维企业转型平安城市一体化服务商以来，成效初显，在手订单饱满，省内省外多点开花，家居安防亦有涉猎，业绩高速增长，2013年全年增长232%，14年前三季度增长172%，并且员工持股计划落地，极大激发员工工作热情，公司整体处于良性、快速的发展通道，此次受上海复利投资和硅谷天堂联合举牌，我们预计公司本身优良的质地和广阔的发展前景是其考虑的主要因素，更长远来看，并购标的筛选、战略咨询辅导等产业资本背后丰富的业内资源或将促使高新兴实现加速腾飞。

图 1：硅谷天堂证券投资的公司



资料来源：硅谷天堂、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：硅谷天堂、国信证券经济研究所分析师归纳整理

■ 员工持股购买完成，均价 24.27 元，上下齐心，翻开新篇章

截至 2015 年 1 月 6 日，公司员工持股计划通过二级市场购买的方式购买公司股票共计 3,292,758 股，占公司总股本

的比例为 1.79%，购买均价为 24.27 元/股，已完成购买计划，锁定期为 2015 年 1 月 7 日至 2016 年 1 月 6 日。计划持有人中董、监、高占 40.94%，其他中层、技术员工占 59.06%，我们人才，持股计划合理引入激励约束机制，为公司未来更长远的成长奠定人员+文化基础，让其员工畅享公司高速成长的红利。

表 1: 员工持股计划预计情况

序号	持股人	职务	出资额 (万元)	出资比例
1	侯玉清	董事、总裁	1,500	18.75%
2	方英杰	董事、副总裁	1,500	18.75%
3	孙选宏	监事	125	1.56%
4	蒋成	财务总监	75	0.94%
5	朱弘戈	副总裁	75	0.94%
6	中层管理人员、核心技术(业务)人员(不超过 115 人)		4725	59.06%
7	合计		8000	100%

资料来源: 公司公告、国信证券研究所分析师归纳整理

■ 社会安定成政府考虑头等大事，公司移动安防潜力巨大

近年来，受极端恐怖组织煽动，国内暴恐事件频发，社会安定愈显重要，国安会的成立与使命昭示着平安中国的重大意义，其中的信息化无疑是投入的重中之重，暴恐事件发生时的及时上报、处置过程中的及时联络、案情责任的鉴定与分析等等都离不开视频监控、移动对讲等异常重要的“信息武器”。

反观海外，暴乱事件中处处闪现安防厂商的影子，去年年中爆发的美密苏里州爆骚乱，主营移动监控设备的 Digital Ally 在短期内获得了诸多移动安防产品订单，股价自 8 月 14 日以来累计上涨超过 900%，另一家主营监控摄像头的 Image Sensing 公司也在这期间涨逾 300%。移动安防是基于移动网络的随身安防系统的统称，其数据采集终端(通常是摄像头)相当于安防产品中的“可穿戴设备”，市场空间巨大。

我们认为，公司作为后起之秀，志在深耕国内平安城市，而移动安防这一块巨大的蛋糕已浮出水面，在安防领域中，特别是移动安防业务预计将是传统监控升级换代的政府采购首选，手机(军警用对讲机)移动安防必将成为各大安防厂商必争之地，我们看好公司在移动安防上可能的布局，业务潜力巨大。

图 3: 2013 年境内 10 起暴恐案件

时间	地点	袭击手段及查获物品	恐怖袭击目标	伤亡
4月25日	喀什地区巴楚县色力布亚镇	25枚刀、汽油20枚爆炸装置,3面“圣战”旗帜,以及大量制爆原料等	政府工作人员(社区工作人员、民警)	击毙6歹徒,逮捕8人;群众(含民警)15人死亡,2人受伤
6月26日	吐鲁番地区鄯善县鲁克沁镇	17枚刀、汽油刀、汽油桶	派出所、特巡警中队、镇政府 and 民工工地	击毙11歹徒;群众(含民警)13人死亡,17人受伤
7月18日	和田地区和四市	18斧头、砍刀、匕首、汽油桶、烧瓶和爆炸装置等	纳尔巴格派出所	击毙14歹徒;群众(含民警)3人死亡
7月30日	喀什地区英吉沙县路口	2卡车、砍刀	普通群众	击毙15歹徒;另有6人死亡
7月31日	喀什地区喀什市空难街	5枚刀、斧	普通群众	击毙4歹徒
8月20日	喀什地区叶城县	28爆炸装置		击毙15歹徒
10月28日	北京	8SUV、汽油、砍刀、铁棍、汽油装置、砍刀、铁棍、印有极端“圣战”宗教内容的旗帜	天安门	车内3歹徒死亡
11月16日	喀什地区巴楚县色力布亚镇	9枚刀、斧	派出所	击毙9歹徒
12月15日	喀什地区疏附县萨依巴格乡	20枚刀、爆炸物、爆炸装置、自制枪支、刀、斧		民警击毙14人,抓获6人
12月30日	喀什地区莎车县	9枚刀、爆炸物、爆炸装置25枚、自制砍刀9把	县公安局	击毙8歹徒;群众(含民警)无伤亡

资料来源: 互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 手机移动安防示意图



资料来源: 互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

■ 坚定看好公司发展前景，维持“买入”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。公司在广东省内外的订单陆续释放，目前在手订单饱满，平安城市仍将贡献更大的业绩空间，高增长态势有望继续保持。此外，民用市场(公众用户、家庭、中小企业)、移动安防(手机、军警用对讲机)等异于传统监控市场潜力巨大，此外员工持股计划顺利完成，有利于对公司中、高层形成有效的激励约束机制。

我们认为，随着我国安防行业市场规模的进一步扩大，未来民用视频监控产品的市场规模也将逐步打开，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，以及质地优良公司的外延预期。中期合理估值在 33 元左右，维持“买入”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)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。