



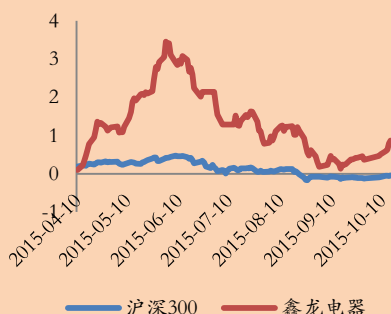
鑫龙电器 (002298)

投资评级：增持

报告日期：2015-10-16

当前价格 (元) 17.18

股价走势：



主要数据

总股本(亿股)	6.33
A 股股本(亿股)	3.55
总市值 (亿元)	106.14
A 股流通比例	56.08%
第一大股东	瞿洪桂
第一大股东持股比例	20.13%

吴海滨

0551-65161836
wllvswbh@163.com
S0010512090001

联系人

徐程晨
0551-65161836
xucc1990@126.com

鑫龙电器化身“反恐精英”，新业务陆续项目中标

——鑫龙电器 (002298) 公司点评

事件：

鑫龙电器8月份通过发行股份及支付现金购买中电兴发科技有限公司100%股权，中电兴发100%股权的交易作价为172500万元，发行最终价格为7.54元/股，新增股份数量2.1亿股。10月12日中电兴发收到宿迁市市区道路监控网及智能交通提升工程项目招标中成为中标的告知函，项目金额为7350.8万元，对公司涉足公共安全与反恐、智慧城市业务起到促进作用。

主要观点：

政策促进和城镇化需求激发公共安全与反恐、智慧城市市场

随着我国城镇化率的不断提高，环境污染、交通拥堵和安全隐患问题日益突出。面对这些问题，2014年3月的《国家新型城镇化规划(2014-2020)》提出“推进智慧城市建设，到2020年，我国将建成一批特色鲜明的智慧城市”，利用射频传感技术、物联网技术、云计算技术、下一代通信技术等信息技术，建设智慧城市，实现对城市的精细化和智能化管理，最终实现城市的可持续发展。目前，智慧城市建设已由京、冀、沪等十余个省市拓展到中小城镇，深入到产业链的各个环节，打破了中国现有的产业秩序。据统计，目前我国智慧城市试点数量就已经接近300个，未来10年与智慧城市相关的投资有望达到2万亿元。

在智慧城市中，智慧交通占有重要地位。面对人口剧增出行量暴涨的压力，城市交通拥堵问题仅靠增建道路已无法得到缓解，而监控体系和信息网络系统可有效实现交通运输的安全和畅通。近五年，智慧交通的市场规模以平均30%的速度增长，2014年达到246亿元，随着智慧城市建设的推进，智慧交通作为排头兵市场扩张最先体现。

伴随着国民经济的持续快速发展，在政府部门大力推动及“平安城市”、“奥运会”、“世博会”等大型项目、活动的带动下，我国安防行业保持了15.86%的复合增长率，达到2014年4300亿元的市场规模，形成了集科研开发、生产制造、施工集成、报警运营、销售服务等为一体的完整产业链体系。根据中国安防行业的“十二五”规划，到“十二五”末期整个安防产业将实现规模翻一番的总体目标，2015年总产值达到年总产值达到5000亿元。

收购优质企业，协同发展开拓新市场

中电兴发为国内领先的公共安全与反恐、智慧城市等的解决方案、产品及运营服务提供商。中电兴发主营业务系以物联网、大数据、云计算等新一代信息技术为基础，主要面向政府、军队、武警、公安、通信、交通、金融、石油化工、电力、煤炭、核电站等行业提供端到端、一体化的涵盖信息感知、传输、存储、计算、处理、应用等环节的系统解决方案、产品



及运营服务，目前承揽了信息系统集成项目逾 1500 项，是业界承担单个项目金额亿元以上的重大系统集成项目最多的企业之一。公司业务快速拓展，2012 年到 2014 年合同总额综合增长率为 8%、9%，其承诺 2015 年度、2016 年度实现净利润数不低于 11500 万元、13800 万元，超过母公司的盈利能力，成为合并后公司新的盈利增长点。

鑫龙电器主要为智能电网系统提供高低压成套设备、元器件和自动化产品的设计、生产和安装等智能电网服务的一揽子解决方案，而智能电网和智慧城市都属于智能化管理，均为政府所属的重点行业，所以鑫龙电器与中电兴发的结合在客户开发、维护以及产品和系统的设计、安装或施工、服务等方面能够实现整合，为客户提供全方位、一体化的系统解决方案，最大限度的挖掘客户，满足客户需求，提升客户体验和满意度，增强客户粘性。

□ 子公司陆续项目中标减轻公司业绩下滑压力

自 2013 年起，公司营收连续负增长，2015 年上半年公司营收同比下降 32%。业绩下滑的主要原因是投资放缓、GDP 增幅下降、电力市场需求不足，一方面公司加大市场结构和客户结构的调整力度，另一方面宏观环境从紧导致项目工期延长，无法确认收入。

鑫龙电器于 2015 年 10 月 12 日收到关于子公司中电兴发在宿迁市市区道路监控网及智能交通提升工程项目招标中成为中标的告知函，项目金额为 7350.8 万元；9 月 25 日中电兴发又中标“某国家单位警用器材采购项目”，为其提供排爆机器人，投标报价 608 万元。将对该公司在反恐与公共安全领域的产品、业务发展以及市场拓展产生积极的促进和推动作用，提升了中电兴发在反恐与公共安全领域的知名度。2015 年 1~6 月份，中电兴发中标项目 90 个，累计金额逾 5.02 亿元。截至目前，中电兴发在跟踪项目 100 多项，在执行项目 300 多项，预计项目合同金额超过 100 亿元，将为未来业务持续发展提供保障。预测 2015 年、2016 年子公司系统集成项目合同额增长率在 12%以上，提升应对公司输配电设备方面业绩不断下滑的能力。

□ 未来预测

公司现在通过“内生式发展”与“外延式扩张”相结合的方式，以收购中电兴发布局公共安全与反恐、智慧城市业务为契机，提升应对投资放缓、GDP 增幅下降、市场需求不足等抗风险能力。根据公司上半年的业绩以及中电兴发的并入，我们预计 2015 年、2016 年、2017 年净利润分别为 6.5/11.1/11.5 亿元，EPS 为 0.10/0.18/0.18 元，当前股价对应估值为 18.0/32.4/32.4 元，给予“增持”评级。



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,641	4,373	7,376	14,287	营业收入	809	1,263	1,515	1,561
现金	286	2,436	4,946	11,774	营业成本	490	854	1,025	1,056
应收账款	711	1,009	1,255	1,304	营业税金及附加	6	30	35	37
其他应收款	27	52	62	60	销售费用	103	73	88	90
预付账款	11	5	(13)	(30)	管理费用	148	139	167	172
存货	575	825	1,064	1,118	财务费用	35	78	45	43
其他流动资产	31	46	62	61	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产	630	1,493	1,390	1,348	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	26	26	26	26	投资净收益	(7)	0	0	0
固定资产	321	554	516	479	营业利润	9	89	155	163
无形资产	86	80	75	70	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	196	833	772	773	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,271	5,866	8,765	15,636	利润总额	20	89	155	163
流动负债	801	1,827	1,896	1,857	所得税	4	22	39	41
短期借款	340	1,181	1,156	1,096	净利润	17	67	116	122
应付账款	115	204	256	254	少数股东损益	2	2	5	7
其他流动负债	347	442	483	506	归属母公司净利润	15	65	111	115
非流动负债	149	197	117	88	EBITDA	75	210	243	249
长期借款	121	162	162	162	EPS (元)	0.02	0.10	0.18	0.18
其他非流动负债	28	35	(45)	(74)	主要财务比率				
负债合计	950	2,024	2,013	1,945	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	40	42	47	54	成长能力				
股本	414	625	625	625	营业收入	-10.58%	56.00%	20.00%	3.00%
资本公积	517	1,511	1,511	1,511	营业利润	-82.78%	870.14%	73.65%	5.28%
留存收益	350	393	455	504	归属于母公司净利润	-82.86%	331.96%	71.26%	3.71%
归属母公司股东权益	1,281	2,529	2,591	2,640	获利能力				
负债和股东权益	2,271	4,595	4,651	4,639	毛利率(%)	39.48%	32.34%	32.34%	32.34%
现金流量表					净利率(%)	1.85%	5.13%	7.32%	7.37%
单位:百万元					ROE(%)	1.26%	2.60%	4.40%	4.53%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC(%)	3.68%	7.66%	7.95%	-29.84%
经营活动现金流	22	(197)	(256)	114	偿债能力				
净利润	17	65	111	115	资产负债率(%)	41.84%	44.05%	43.27%	41.92%
折旧摊销	31	43	43	42	净负债比率(%)	11.23%	-81.53%	-167.41%	-416.78%
财务费用	41	78	45	43	流动比率	2.05	2.39	3.89	7.70
投资损失	7	0	0	0	速动比率	1.33	1.94	3.33	7.09
营运资金变动	(80)	(385)	(460)	(94)	营运能力				
其他经营现金流	7	2	5	7	总资产周转率	0.35	0.31	0.21	0.13
投资活动现金流	(153)	(354)	0	0	应收账款周转率	1.18	1.54	1.41	1.28
资本支出	0	(360)	0	0					



长期投资	7	0	0	0	应付账款周转率	6.16	7.93	6.58	6.11
其他投资现金流	(160)	6	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(13)	1,991	(122)	(169)	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.10	0.18	0.18
短期借款	(80)	841	(25)	(60)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	(0.31)	(0.40)	0.18
长期借款	121	41	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	4.00	4.09	4.17
普通股增加	0	211	0	0	估值比率				
资本公积增加	2	994	0	0	P/E	615.7	140.7	82.2	79.2
其他筹资现金流	(56)	(96)	(97)	(109)	P/B	7.2	3.7	3.6	3.5
现金净增加额	(144)	1,440	(378)	(55)	EV/EBITDA	54.26	40.37	24.72	(3.47)

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。