

高新兴 (300098)

推荐

行业：通信配套服务

含苞待放，业务转型打开业绩增长空间

公司发布 2015 年报，报告期内，公司实现营业收入 10.81 亿元，同比增长 46.55%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 8.67%，实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 96.27%，基本符合预期。

同时发布利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.1 元。

投资要点：

- ◇ **公司业绩高速增长，“大安防”布局成效已现。**得益于创联电子、国迈科技收入并表，公司业绩实现大幅增长，实现营业收入 10.81 亿元，扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长分别为 46.55%、96.27%。2015 年创联电子、国迈科技分别实现净利润 9509.2、1929.1 万元，顺利完成业绩承诺，鉴于细分行业客户需求旺盛，标的业务体量将持续扩大，公司围绕智慧城市、铁路轨交、行政执法、数据安全的大安防布局已经形成。剔除并表因素影响，公司扣非后净利润约为 7515.92 万元，同比增长 9.96%，内生增速下滑可能是因为 15 年收入确认未完成所致，建议关注公司 2016 年一季报及中报的业绩情况。考虑到公司第二期股权激励 16~18 年业绩考核指标为扣非净利润不低于 2.7、3.3、4.0 亿元，较高业绩目标反映出公司对传统主业增速看好的同时，也对未来业务转型，云计算、智能分析新业务布局充满信心。
- ◇ **战略转型端倪初现，传统主业为云计算平台新业务保驾护航。**公司针对视频图像分析数据量巨大、处理要求极高的特点，推出自研的云计算平台，支持在线实时高并发数据处理，并提供人脸识别、车牌识别、行为分析等智能分析技术。目前，常见的图像处理技术能够满足特定场景、一对一的人脸识别要求，但针对大流量场景下的图像分析、人脸匹配仍然缺乏较好的解决方案，公司云计算平台技术能够满足公安、交通行业大数据量视频数据处理的需求。2015 年公司智能分析系统与云计算和云存储产品已经实现 4579.8 万元营收，作为公司未来最重要的发力点和转型方向，公司在通过自身智慧城市、行政执法、铁路行车业务推广云计算、智能分析产品的同时，也通过产品化的方式向其他客户、领域拓展，预计 16 年云计算平台、智能分析业务将实现翻倍收益，公司从传统集成商向云计算技术产品提供商转型指日可待。
- ◇ **近水楼台先得月，布局公安大数据，并向跨系统的大数据运营商迈进。**公司在布局视频大数据技术的同时，现已开始探索公安跨警种的垂直数据整合应用，希望能够构建面向各警种的大数据管理和分析平台，实现向各警种提供集中资源、集中管理、集中监控和配套实施统一的大数据应用环境，保障在今后一个较长时期内很好地担负起对全局各警实战应用的支撑、服

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：李辻

S0960115110038

0755-82026541

lishi@china-invs.cn

参与人：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20

当前股价： 15.16

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	1,075
流通股本(百万股)	472
总市值(亿元)	163
流通市值(亿元)	72
成交量(百万股)	29.54
成交额(百万元)	448.25

股价表现



相关报告

务、保障作用。

- ◇ **公司业绩增速强劲，转型步伐已经迈开，支持高并发的云计算平台、大数据、智能分析技术应用前景广阔，给予“推荐”评级。**我们预计公司 16~18 年的营业收入分别为 1870、2778、3788 百万元，归母净利润分别为 277、346、402 百万元，EPS 分别为 0.26、0.32、0.37 元，考虑到公司所处安防行业景气度高，公司向云计算、大数据分析业务转型顺利，给予公司未来 6-12 个月目标价 20 元，给予“推荐”评级。
- ◇ **风险提示：**新业务拓展不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1081	1870	2778	3788
收入同比(%)	47%	73%	49%	36%
归属母公司净利润	140	277	346	402
净利润同比(%)	9%	98%	25%	16%
毛利率(%)	28.2%	30.4%	31.0%	31.6%
ROE(%)	4.1%	7.5%	8.6%	9.1%
每股收益(元)	0.13	0.26	0.32	0.37
P/E	115.83	58.59	46.97	40.43
P/B	4.75	4.39	4.04	3.69
EV/EBITDA	124	56	42	34

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2214	2671	3446	4620
现金	1093	890	833	1136
应收账款	488	723	1136	1548
其它应收款	33	56	84	114
预付账款	6	9	14	19
存货	234	513	756	1022
其他	360	480	622	781
非流动资产	2081	2336	2541	2801
长期投资	13	15	20	25
固定资产	66	59	51	43
无形资产	60	61	53	45
其他	1943	2201	2418	2689
资产总计	4295	5008	5988	7421
流动负债	818	1243	1884	2927
短期借款	0	0	106	601
应付账款	483	775	1159	1558
其他	335	468	619	769
非流动负债	50	60	75	90
长期借款	0	0	0	0
其他	50	60	75	90
负债合计	868	1303	1959	3018
少数股东权益	8	8	9	9
股本	1071	1071	1071	1071
资本公积	2009	2009	2009	2009
留存收益	351	617	940	1315
归属母公司股东权益	3420	3696	4020	4394
负债和股东权益	4295	5008	5988	7421

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-119	-135	-62	-46
净利润	141	278	346	402
折旧摊销	16	17	17	17
财务费用	-30	-41	-32	-14
投资损失	-5	0	0	0
营运资金变动	-301	-434	-468	-525
其它	60	46	74	74
投资活动现金流	-23	-109	-110	-133
资本支出	8	0	0	0
长期投资	-13	9	4	4
其他	-28	-100	-105	-128
筹资活动现金流	960	41	115	482
短期借款	-215	0	106	495
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	887	0	0	0
资本公积增加	1491	0	0	0
其他	-1203	41	10	-13
现金净增加额	818	-203	-57	303

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1081	1870	2778	3788
营业成本	776	1301	1918	2591
营业税金及附加	4	6	9	13
营业费用	81	131	222	348
管理费用	114	168	278	398
财务费用	-30	-41	-32	-14
资产减值损失	5	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	136	294	373	442
营业外收入	27	30	30	25
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	162	324	402	467
所得税	21	46	56	65
净利润	141	278	346	402
少数股东损益	1	1	0	0
归属母公司净利润	140	277	346	402
EBITDA	122	270	357	445
EPS (元)	0.13	0.26	0.32	0.37

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	46.6%	73.0%	48.6%	36.4%
营业利润	87.7%	116.9%	26.6%	18.8%
归属于母公司净利润	8.7%	97.7%	24.7%	16.2%
获利能力				
毛利率	28.2%	30.4%	31.0%	31.6%
净利率	13.0%	14.8%	12.4%	10.6%
ROE	4.1%	7.5%	8.6%	9.1%
ROIC	4.2%	8.5%	10.0%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	20.2%	26.0%	32.7%	40.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	5.40%	19.90%
流动比率	2.71	2.15	1.83	1.58
速动比率	2.42	1.73	1.42	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.51	0.56
应收账款周转率	2	3	3	2
应付账款周转率	2.01	2.07	1.98	1.91
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.26	0.32	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.13	-0.06	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.45	3.75	4.10
估值比率				
P/E	115.83	58.59	46.97	40.43
P/B	4.75	4.39	4.04	3.69
EV/EBITDA	124	56	42	34

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

李辻,计算机行业分析师,华中科技大学微电子学学士,新加坡管理大学金融经济学硕士。

雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434