

安防业务持续快速增长，外延并购拓宽产品范围

——立昂技术三季度业绩预告点评

公司点评

◆事件

2017年10月9日，立昂技术发布前三季度业绩预告，公司预计2017年前三季度盈利5,700万元-5,900万元，同比增长248.01%-260.22%。

2017年9月29日，公司公告拟发行股份收购香江科技股份有限公司，拟继续停牌不超过三个月。

◆分析与判断

新疆安防项目持续落地，公司业绩快速增长。新疆维稳需求带动新疆安防行业快速增长，公司分别于2017年3月、4月份与疏勒县、喀什市公安局签署相关合同，金额为0.8亿元、3.63亿元；2017年8月份和大华股份联合中标且末县平安城市PPP项目，金额为3.87亿元。随着安防项目订单的不断落地，公司业绩持续增长，2017年前三季度盈利预计为0.57亿元-0.59亿元，同比增长248.01%-260.22%，由于新疆维稳需求旺盛，我们预计公司第四季度业绩仍能稳定增长。

外延并购香江科技，打造“安防+通信+IDC解决方案”一体化产品提供商。公司由于重大资产重组于2017年7月3日起开始停牌，2017年9月29日公司公告并购标的为香江科技股份有限公司。根据香江科技官网信息，香江科技是通讯系统整体解决方案供应商，产品涵盖智能电气、接入网、绿色节能等诸多领域，一直致力于为IDC提供绿色动力及整体解决方案。公司若能成功收购香江科技，将会形成“安防+通信+IDC解决方案”一体化产品提供商，三个业务之间的协同效应明显，将会大大增强公司的竞争力。

公司本地化优势明显，联合业内优质公司参与PPP项目成公司新的业务模式。2017年8月18日，公司公告公司与大华股份联合中标且末县平安城市PPP项目，项目总体投入3.87亿元，运维费用1721.42万元/年，特许经营年限为10年，其中大华股份为项目牵头人，公司为联合成员。公司深耕新疆20年，较疆外公司有明显的本地化优势，此次连个大华股份参与PPP项目充分体现了公司的相关价值。

传统通信业务基本保持稳定。根据公司2017年半年报数据，2017年上半年公司通信业务实现收入0.66亿元，同比减少5.95%，毛利率21.88%，同比降低5.29%。近年来通信业务基本保持稳定，毛利率略有下滑。

◆投资建议

首次覆盖，给予“推荐”评级。考虑到新疆维稳、安全建设等需求旺盛，在不考虑并购香江科技的情况下，我们预计公司2017-2019年的利润分别为0.79、1.17和1.75亿元，EPS分别为0.77、1.15和1.71元，当前股价对应17-19年的PE分别为42.8、28.6和19.2倍。

◆风险提示：行业竞争加剧，并购事项进展、安防项目落地速度不及预期

推荐(首次评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
 tianjehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
 daiyuli@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.06.30

收盘价(元)：	32.78
总股本(亿股)：	1.03
总市值(亿元)：	33.6
一年最低/最高(元)：	5.46/57.49

近3月换手率： -

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.47	-6.25	602.0
绝对	0	0	621.33

相关研报

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	278	363	916	1,362	1,953
增长率(%)	11.5	30.7	152.6	48.6	43.4
净利润(百万元)	26.0	35	79	117	175
增长率(%)	58.0	36.5	121.4	49.4	49.1
毛利率(%)	24.9	20.3	20.6	20.4	20.3
净利率(%)	9.4	9.8	8.6	8.6	9.0
ROE(%)	11.2	13.3	21.3	24.2	26.6
EPS(摊薄/元)	0.25	0.35	0.77	1.15	1.71
P/E(倍)	129.25	94.7	42.8	28.6	19.2
P/B(倍)	14.48	12.6	9.1	6.9	5.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	345	499	1125	1499	2219	营业收入	278	363	916	1362	1953
现金	95	180	305	401	644	营业成本	208	289	728	1084	1557
应收账款	218	248	668	934	1299	营业税金及附加	7	1	21	28	36
其他应收款	5	8	23	23	43	营业费用	9	11	20	29	42
预付账款	1	5	9	11	18	管理费用	26	31	60	87	123
存货	11	43	93	110	182	财务费用	-1	-2	-2	-4	-7
其他流动资产	15	16	26	21	33	资产减值损失	5	-2	0	0	0
非流动资产	110	113	109	105	98	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	-0	-0	-0
固定资产	20	23	29	32	31	营业利润	23	35	90	137	203
无形资产	8	9	10	12	12	营业外收入	7	8	6	6	7
其他非流动资产	82	81	70	61	55	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	455	611	1234	1604	2317	利润总额	30	42	96	142	209
流动负债	216	342	864	1117	1656	所得税	4	7	17	25	34
短期借款	0	22	22	22	22	净利润	26	35	79	117	175
应付账款	178	261	709	959	1399	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	39	59	133	136	235	归属母公司净利润	26	35	79	117	175
非流动负债	6	2	2	2	2	EBITDA	33	45	95	140	203
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.25	0.35	0.77	1.15	1.71
其他非流动负债	6	2	2	2	2						
负债合计	223	344	866	1119	1658	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	77	77	103	103	103	营业收入(%)	11.5	30.7	152.6	48.6	43.4
资本公积	64	64	64	64	64	营业利润(%)	31.2	49.4	158.2	51.7	48.5
留存收益	86	121	198	312	481	归属于母公司净利润(%)	58.0	36.5	121.4	49.4	49.1
归属母公司股东权益	232	268	369	485	659	获利能力					
负债和股东权益	455	611	1234	1604	2317	毛利率(%)	24.9	20.3	20.6	20.4	20.3
						净利率(%)	9.4	9.8	8.6	8.6	9.0
						ROE(%)	11.2	13.3	21.3	24.2	26.6
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	31	80	102	96	238	ROIC(%)	9.9	11.0	18.8	21.6	23.9
净利润	26	35	79	117	175	偿债能力					
折旧摊销	6	6	5	7	8	资产负债率(%)	49.0	56.2	70.1	69.8	71.6
财务费用	-1	-2	-2	-4	-7	净负债比率(%)	-41.0	(59.1)	(76.7)	(78.1)	-94.4
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-6	38	20	-25	62	速动比率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
其他经营现金流	6	2	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-8	-16	-2	-2	-1	总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
资本支出	8	17	-3	-4	-7	应收账款周转率	1.4	1.6	2.0	1.7	1.8
长期投资	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.4	1.3	1.5	1.3	1.3
其他投资现金流	0	1	-5	-7	-8	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-22	16	24	3	6	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.35	0.77	1.15	1.71
短期借款	-20	22	0	0	0	每股经营活动现金流(最新摊薄)	0.42	0.74	0.99	0.93	2.32
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.61	3.60	4.73	6.43
普通股增加	0	0	26	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	129.25	94.71	42.78	28.62	19.20
其他筹资现金流	-2	-6	-1	3	6	P/B	14.48	12.56	9.11	6.93	5.10
现金净增加额	1	80	125	96	243	EV/EBITDA	98.23	71.5	32.5	21.3	13.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>