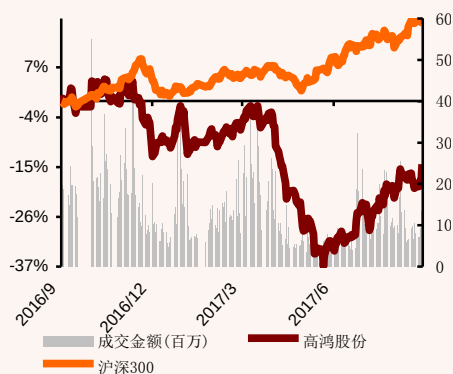


方正证券研究所证券研究报告

通信行业首席分析师 马军
执业证书编号：S1220516030001
TEL: 010-68589279
E-mail: majun1@foundersc.com

联系人：侯宾，宋辉，张建民
TEL: 010-68584892
E-mail: houbin@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

高鸿股份(000851)

公司研究

通信行业

公司投资价值分析报告

2017.09.11/推荐(维持)

1、营收、归母净利润呈现双增长。公司 2017 上半年度公司实现营业收入 38.23 亿元，比上年同期增长 10.33%；实现利润总额 0.55 亿元，比去年同期增长 1.88%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元，比去年同期增长 53.43%。公司营业收入以及利润总额均有小幅增长，IT 销售业务拓展在稳固线下分销渠道外拓展京东、苏宁易购等线上平台的合作，归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅提高，主要为公司对子公司江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司的持股比例从 2016 年 11 月底开始由 58.23%变更为 100%。

2、主营业务更趋集中，业务收入稳健增长。按产品分类来看，3G-IT 销售连锁业务占公司总业务的 74%，2017 年上半年实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 13%。公司积极拓展线上线下销售渠道，市场份额不断扩大。该业务 2017 年上半年的毛利率是 2.9，同比去年的 2.47 有了 17.4%的大幅提升。

3、积极拓展可信计算市场。在可信计算领域，至 2016 年，公司已申请 19 项发明专利，目前主导和参与 5 项标准制定现阶段重点拓展各行业的可信服务器及可信云样板客户，目标客户涉及政府、电信、医疗、互联网、电力等行业，并取得了初步成绩。预计未来在可信计算市场将继续大力拓展。

4、盈利预测

公司 2017-2019 年的盈利预测 EPS 分别为 0.15、0.17、0.21 元，对应 PE 分别约为 69.19、62.91、49.37 倍，给予“推荐”评级。

5、风险提示：

全社会信息化设备支出不及预期；海外业务发展受阻，可信计算业务拓展不如预期。

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8673.63	9664.50	10699.46	11631.98
(+/-) (%)	16.82	11.42	10.71	8.72
净利润	80.10	96.84	106.51	135.71
(+/-) (%)	-6.20	20.91	9.99	27.41
EPS (元)	0.13	0.15	0.17	0.21
P/E	83.65	69.19	62.91	49.37

数据来源：wind 方正证券研究所

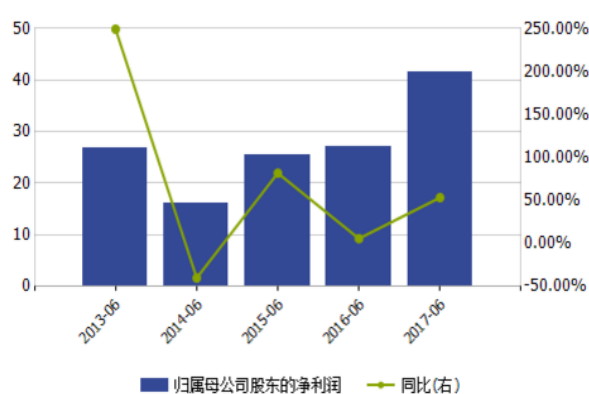
1 2017 年上半年营收、归母净利润双增长

高鸿股份于 2017 年 8 月 28 日发布中报, 公司 2017 上半年度公司实现营业收入 38.23 亿元, 比上年同期增长 10.33%; 实现利润总额 0.55 亿元, 比去年同期增长 1.88%; 归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿元, 比去年同期增长 53.43%。

图表1: 公司营业总收入变化情况(百万元)



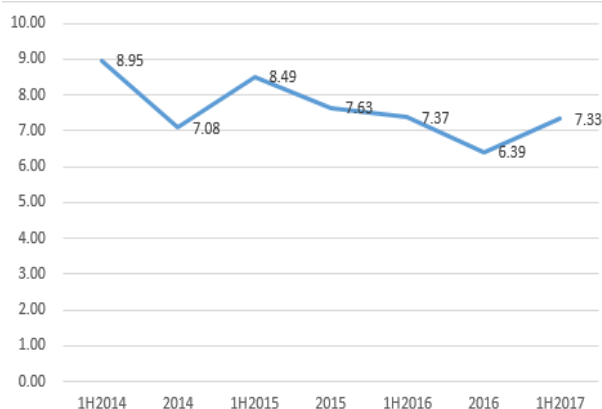
图表2: 公司归母净利润变化情况(百万元)



资料来源: wind, 方正证券研究所

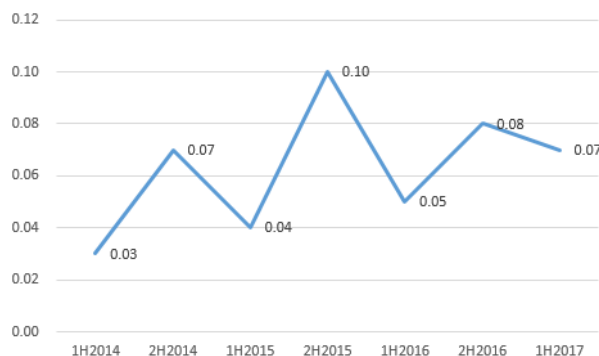
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3: 公司销售毛利率变化情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4: 公司 EPS 变化情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

公司营业收入以及利润总额均有小幅增长, IT 销售业务拓展在稳固线下分销渠道外拓展京东、苏宁易购等线上平台的合作, 归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅提高主要为本公司对子公司江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司的持股比例从 2016 年 11 月底开始由 58.23% 变更为 100%, 由上市公司股东享有的净利润增加所致。

目前, 公司形成了企业信息化、信息服务和 IT 销售三大业务板块, 同时, 在车联网、信息安全等战略新兴产业领域也展开了较为深度的研究和探索。报告期内, 公司逐步提升核心竞争力和盈利能力, 在生产经营中深入贯彻落实科学发展观, 提质增效, 推动了面向企业客户的企业信息化业务、面向个人消费者和中小企业客户的 IT 销售与服务

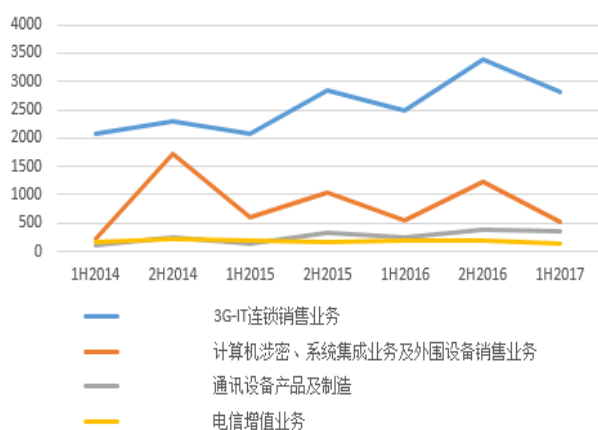
业务以及面向个人消费者的信息服务业务三个业务板块稳健发展。

2 主营业务更趋集中，业务收入同比稳定增长

公司的主营业务是 3G-IT 连锁销售业务，2017 年上半年实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 13%；其营业收入占到总营业收入的 73.5%，相比上一个报告期的 67.82% 又有了较大的提升。从下图中也可以看出四大业务从 2014 年至今的营业收入变化情况，连锁销售业务营业收入有逐年扩大的趋势，其他三项业务收入逐年递减。

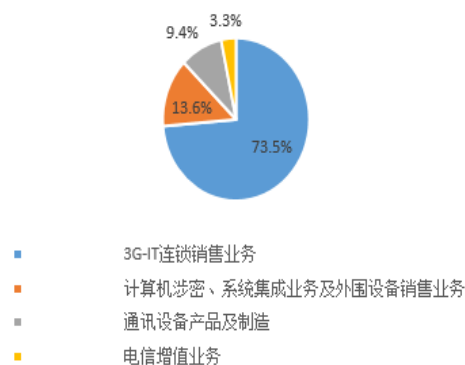
高鸿鼎恒作为国内专业大卖场的 IT 产品专业供货平台，在江苏 IT 分销领域保持龙头地位。与联想、华硕、三星、DELL 等强势品牌开展核心代理合作，继续巩固和加大原有线下渠道销售份额的同时，积极拓展了苏宁易购、京东、天猫等线上销售渠道，市场份额不断扩大。

图表5： 公司各主营业务变化情况（亿元）



资料来源：wind，方正证券研究所

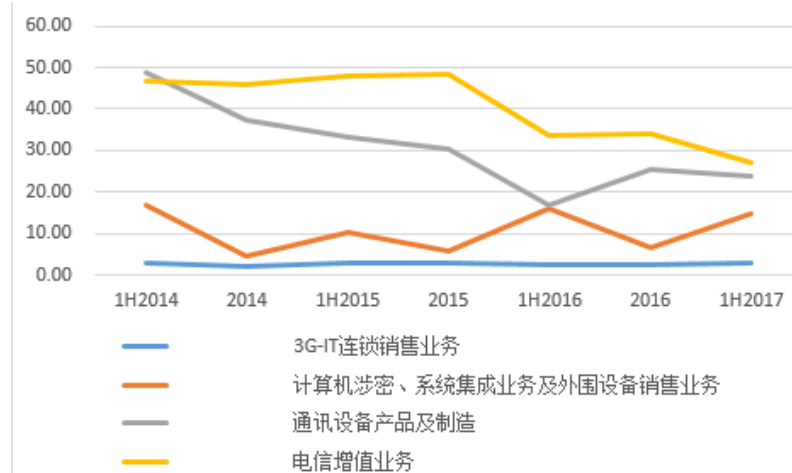
图表6： 2017 上半年各业务收入所占比重



资料来源：wind，方正证券研究所

公司致力于发展成为优秀的“面向企业信息化应用的物联网和融合通信技术、产品的服务提供商”与“面向广大个体消费群体的移动互联网和互联网支撑的服务提供商”。公司的主营业务分为面向企业客户的企业信息化业务；面向 3C 卖场、中小企业客户的 IT 销售业务以及面向个人消费者为主的信息业务。

图表7： 各业务收入毛利率的变化（%）



资料来源：wind，方正证券研究所

占公司主营业务收入将近 74% 的 3G-IT 连锁销售业务毛利率较其他业务偏低,基本维持在 2.8 左右的水平,对于占比如此之高的主营业务其毛利率低必然会影响到收益。2017 年上半年的毛利率是 2.9,同比去年的 2.47 有了大幅提升。

3 公司业务主要集中在中国大陆地区

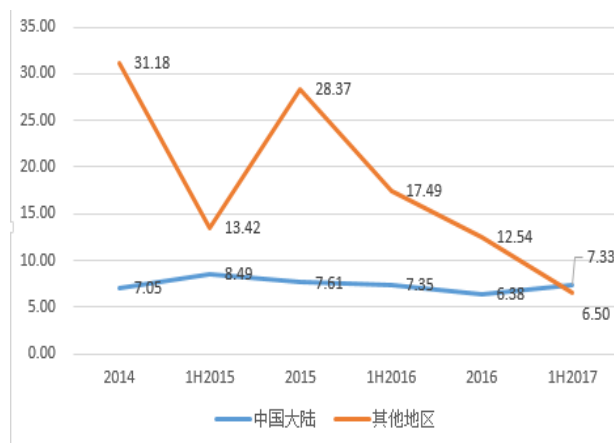
2017 年上半年,公司国际市场实现营业收入人民币 485 万元,占比几乎可以忽略不计,国内市场实现营业收入人民币 35.37 亿元,占比 99%。另外,海外业务的毛利率也逐年下降。这都表明,公司的重点完全在国内市场。

图表8: 公司不同地区业务变化情况(亿元)



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表9: 公司不同地区毛利率变化情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

4 可信云业务发展现状

在可信计算领域,至 2016 年,公司已申请 19 项发明专利,目前主导和参与 5 项标准制定。与控股股东创新中心联合设立的大唐车联网实验室凭借扎实的 TDD 技术研究和产业基础,积极推动拥有自主知识产权 LTE-V 的标准研究和产业化应用,在业内最早提出 LTE-V 概念,并且作为 LTE-V 技术标准的主要推动者,参与主导 CCSA、3GPP 等标准化组织 LTE-V 技术研究和标准制定。

公司的愿景是:推动自主可控可信计算技术在信息、通信和工控领域全面应用,促进网络安全和信息化双轮一体化平衡发展;目标是:可信(云)计算全产业链的重要参与者,可信(云)计算产业化主要推动者,成为优秀的可信(云)产品、解决方案、咨询、培训和运营服务提供商和龙头企业;发展思路:产品+方案+服务立体化模式全面推进+开放思维,做好产业生态。

到 2017 年年中,公司已经完成了从 1U1 路到 4U4 路可信服务器的产品研发,覆盖从中小企业信息系统到大型企业私有云数据中心等多种应用场景,可信服务器产品系列初步形成;同时完成了可信管理平台的开发,可信云平台进入了 β 测试阶段。

市场拓展方面,大唐高鸿现阶段重点拓展各行业的可信服务器及可信云样板客户,目标客户涉及政府、电信、医疗、互联网、电力等

行业，并取得了初步成绩。

5 盈利预测及投资建议

公司 2017-2019 年的盈利预测 EPS 分别为 0.15、0.17、0.21 元，对应 PE 分别约为 69.19、62.91、49.37 倍，给予“推荐”评级。

6 风险提示

全社会信息化设备支出不及预期；海外业务发展受阻，可信计算业务拓展不如预期。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5245.60	6306.34	6700.69	7036.11	营业总收入	8673.63	9664.50	10699.46	11631.98
现金	1694.42	1521.32	2130.23	1907.64	营业成本	8119.72	8959.73	9898.59	10707.63
应收账款	1522.12	2322.03	2364.28	2645.14	营业税金及附加	12.16	18.47	19.73	19.99
其它应收款	229.38	204.81	217.89	220.86	营业费用	112.98	71.50	85.38	105.76
预付账款	702.34	317.11	262.20	290.46	管理费用	196.62	456.26	513.58	571.50
存货	623.35	1544.00	1327.73	1572.57	财务费用	110.20	0.00	0.00	0.00
其他	473.98	397.07	398.36	399.43	资产减值损失	7.85	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2512.05	2199.49	2213.17	2199.53	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	484.66	35.67	35.67	35.67	投资净收益	12.40	0.00	0.00	0.00
固定资产	254.30	1023.30	1082.03	1078.98	营业利润	126.50	158.55	182.18	227.09
无形资产	840.37	207.81	162.76	152.17	营业外收入	44.71	0.00	0.00	0.00
其他	932.71	932.71	932.71	932.71	营业外支出	1.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	7757.64	8505.83	8913.86	9235.63	利润总额	169.78	158.55	182.18	227.09
流动负债	3831.15	3451.17	3752.68	3938.75	所得税	48.93	61.71	75.67	91.38
短期借款	974.00	0.00	0.00	0.00	净利润	120.86	96.84	106.51	135.71
应付账款	826.48	1708.55	1936.38	1998.17	少数股东损益	40.76	0.00	0.00	0.00
其他	2030.67	1742.62	1816.30	1940.58	归属母公司净利润	80.10	96.84	106.51	135.71
非流动负债	682.32	682.32	682.32	682.32	EBITDA	301.15	413.29	513.24	619.35
长期借款	90.00	90.00	90.00	90.00	EPS (元)	0.13	0.15	0.17	0.21
其他	592.32	592.32	592.32	592.32					
负债合计	4513.46	4133.49	4435.00	4621.07	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	170.13	170.13	170.13	170.13	成长能力				
股本	632.11	632.11	632.11	632.11	营业收入	0.17	0.11	0.11	0.09
资本公积	2122.74	2122.74	2122.74	2122.74	营业利润	-0.01	0.25	0.15	0.25
留存收益	344.12	440.96	547.48	683.18	归属母公司净利润	-0.06	0.21	0.10	0.27
归属母公司股东权益	3074.05	3170.89	3277.40	3413.11	获利能力				
负债和股东权益	7757.64	7474.51	7882.54	8204.31	毛利率	0.06	0.07	0.07	0.08
					净利率	0.01	0.01	0.01	0.01
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.03	0.03	0.03	0.04
经营活动现金流	322.29	-287.98	953.63	156.02	ROIC	0.06	0.04	0.06	0.06
净利润	120.86	96.84	106.51	135.71	偿债能力				
折旧摊销	69.01	254.74	331.05	392.26	资产负债率	0.58	0.55	0.56	0.56
财务费用	100.85	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.51	0.18	0.18	0.17
投资损失	-12.40	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.37	1.83	1.79	1.79
营运资金变动	36.69	-639.56	516.07	-371.94	速动比率	1.21	1.38	1.43	1.39
其他	7.28	0.00	0.00	0.00	营运能力				
投资活动现金流	-374.35	115.14	-344.73	-378.61	总资产周转率	1.22	1.19	1.23	1.28
资本支出	-251.58	-5.15	-344.73	-378.61	应收账款周转率	6.78	5.03	4.57	4.64
长期投资	-127.18	120.28	0.00	0.00	应付账款周转率	9.88	7.62	5.87	5.91
其他	4.41	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	742.97	-0.26	0.00	0.00	每股收益	0.13	0.15	0.17	0.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.51	-0.46	1.51	0.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.86	5.02	5.18	5.40
普通股增加	242.24	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	12.91	-7.13	-0.45	P/E	83.65	69.19	62.91	49.37
其他	500.73	-13.17	7.13	0.45	P/B	2.40	2.11	2.04	1.96
现金净增加额	690.91	-173.10	608.90	-222.59	EV/EBITDA	24.01	13.94	10.04	8.68

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com