

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年09月15日

市场数据

目前股价	7.96
总市值（亿元）	55.16
流通市值（亿元）	33.51
总股本（万股）	69,291
流通股本（万股）	42,098
12个月最高/最低	9.47/4.64

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

联系人（研究助理）：李雪薇

S1070118060010

☎ 021-31829697

✉ lixuewei@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，平安城市、智慧司法业务未来可期>> 2019-08-12

<<平安城市、智慧司法市场空间逐步打开，未来业绩增长可期>> 2019-04-17

<<国资拟战略入股，资本和产业协同发展>> 2019-03-07

超宽频技术走入视线，民用市场价值有望逐步体现

——浩云科技（300448）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1022.29	1388.40	1876.43
(+/-%)	33.6%	35.8%	35.2%
净利润	191.47	230.25	301.79
(+/-%)	36.5%	20.3%	31.1%
摊薄 EPS	0.28	0.33	0.44
PE	28.81	23.95	18.28

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年9月11日，苹果2019年秋季发布会在美国加州的史蒂夫·乔布斯剧院举行，据其官网显示，iPhone 11系列有望搭载超宽频技术（Ultra-WideBand，以下简称“UWB”）。超宽频技术走入投资者视线，其民用市场价值有望逐步体现，浩云科技控股子公司润安科技已深耕UWB技术多年，成熟产品有望在多领域应用。
- UWB目前主要应用于数据快速传输、设备间测距定位和室内定位，苹果目前偏向于前两者，润安科技偏向于后两者：**超宽频技术目前由于其定位精度高、快速传输以及低功耗等特性主要应用于数据快速传输和室内定位，苹果采用UWB技术主要是实现UWB设备共享其之间相对的测距和定位数据的功能，以达到更精确的设备间定位及文件传输，而润安科技目前主要将UWB技术运用在室内定位、智能设备间测距定位等领域，例如监狱、社矫等，此领域的潜在市场空间更为广阔。目前，润安科技室内静态定位精度可达2厘米，高精度技术领先同行业1-2年。
- 苹果使用全新设计U1芯片利用超宽频技术实现空间感知：**据苹果官网显示，其全新设计的U1芯片利用超宽频技术实现了空间感知，让iPhone 11系列能够精确定位其他同样配备U1的Apple设备。具备U1芯片和iOS 13的设备在使用隔空投送时，只需将iPhone指向其他人的iPhone，系统就会为对方优先排序，更快速地共享文件。
- 润安科技深耕UWB技术多年，并将相关技术及产品应用在了智慧司法、核电等多个领域：**公司控股子公司润安科技已深耕UWB技术多年，在此次苹果手机应用UWB技术之前，润安科技早已掌握了将UWB嵌入手机使用的技术，已形成了成熟的产品，并将相关技术及产品应用在了智慧司法、核电等多个领域。在智慧监管领域，公司将UWB技术植入警务用手机、监管手机等终端，与对应的智能手环，用以进行人员的定位及信息传输。目前，公司已经掌握了将UWB嵌入手机的技术，并形成成熟产品，且在多个领域有成熟的案例落地，将来应用至民用领域有着相当广阔的

市场与竞争优势。

- **公司控股润安科技，智慧司法解决方案领先行业。**润安科技是一家为数字监狱、智慧核电、智慧边检、智慧医疗等领域提供集产品研发、系统定制、实施维护于一体的定制化解决方案的**全国化**提供商，业务遍布**广东、福建、山东、新疆**等省市。润安科技 2012 年开始即在深圳市科创委的支持下，对智慧社区矫正和智慧监狱产品进行研发，目前在**超宽带高精度定位技术、电子围栏、腕表电源低功耗技术、位置轨迹大数据分析、智慧监狱平台体系、智慧社区矫正平台体系及解决方案等技术和产品的积累上具有显著的领先优势**。其中，“智慧社区矫正”产品已成功将 UWB 技术嵌入手机及智能腕带以实现被监管人员身份锁定及定位，该产品已落地深圳，在去年 10 月举行的全国司法行政信息化工作推进会上作为 8 个精选项目之一进行了演示交流，获得部级领导的充分肯定。此外，2018 年 11 月公司与广东省电信签署战略合作协议，在司法行政信息化领域深度合作，共同开拓市场，成长可期。在**智慧监狱电子身份管理平台等产品中，公司主要依托移动物联网技术（UWB 室内精准定位技术等）聚焦空间位置**，采集监管对象所有活动行为轨迹，生成电子基础数据，通过大数据技术为智慧监管提供分析、研判、处置的依据，实现精准、实时、高效的管控。
- **投资建议：**超宽带技术是一种无线载波通信技术，具有定位精度高、抗干扰能力强、安全性好、传输速度快、功耗低等优点，正是基于前述特性，此次苹果手机在新机中引入了该技术，这也从侧面反映了对 UWB 技术的认可，重新定义了该技术在民用市场的应用价值。公司作为能提供基于**UWB 技术的成熟产品并成功应用在相关子领域内的厂商，有望凭借前期的技术优势积累以及成熟的产品设计能力充分受益由 UWB 技术发展带来的广阔市场**。预计公司 2019-2021 年分别实现营业收入 10.22 亿元、13.88 亿元和 18.76 亿元，实现净利润 1.91 亿元、2.30 亿元和 3.02 亿元，EPS 分别为 0.28 元、0.33 元和 0.44 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**司法行政信息化建设进程不及预期；润安科技业务拓展不及预期；UWB 技术推进不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	569.80	765.30	1022.29	1388.40	1876.43	成长性					
营业成本	290.20	409.74	524.72	739.48	992.56	营业收入增长	4.6%	34.3%	33.6%	35.8%	35.2%
销售费用	53.19	61.71	86.77	115.88	157.49	营业成本增长	-1.7%	41.2%	28.1%	40.9%	34.2%
管理费用 (含研发)	141.27	116.39	155.07	207.46	281.81	营业利润增长	44.5%	34.0%	36.3%	20.5%	31.2%
财务费用	1.82	-0.72	3.20	17.72	30.91	利润总额增长	28.0%	34.0%	36.0%	20.4%	31.0%
投资净收益及其他收	10.41	14.73	13.29	13.77	13.61	净利润增长	27.6%	26.1%	36.5%	20.3%	31.1%
营业利润	133.87	179.43	244.56	294.78	386.68	盈利能力					
营业外收支	1.15	1.45	1.52	1.50	1.49	毛利率	49.1%	46.5%	48.7%	46.7%	47.1%
利润总额	135.01	180.87	246.08	296.28	388.17	销售净利率	20.9%	20.7%	21.1%	18.7%	18.1%
所得税	15.70	22.76	30.18	36.66	47.89	ROE	10.2%	11.9%	14.2%	15.2%	17.1%
少数股东损益	8.12	17.89	24.42	29.37	38.50	ROIC	9.5%	11.5%	14.0%	12.9%	14.7%
净利润	111.19	140.23	191.47	230.25	301.79	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	9.3%	8.1%	8.5%	8.3%	8.4%
					(百万)	管理费用/营业收入	16.5%	14.5%	15.2%	14.9%	15.0%
流动资产	913.02	1108.60	1379.84	1906.08	2389.37	财务费用/营业收入	0.3%	-0.1%	0.3%	1.3%	1.6%
货币资金	407.54	474.56	558.72	758.81	1025.54	投资收益/营业利润	0.5%	3.0%	5.4%	4.7%	3.5%
应收账款	240.17	320.26	403.52	629.40	736.24	所得税/利润总额	11.6%	12.6%	12.3%	12.4%	12.3%
应收票据	0.00	0.18	0.06	0.27	0.18	应收账款周转率	2.51	2.73	2.82	2.69	2.75
存货	134.55	151.34	204.94	327.81	365.65	存货周转率	2.52	2.87	2.95	2.78	2.86
非流动资产	436.37	501.38	515.91	538.13	568.42	流动资产周转率	0.75	0.76	0.82	0.85	0.87
固定资产	303.39	257.25	262.93	278.10	303.04	总资产周转率	0.51	0.52	0.58	0.64	0.69
资产总计	1349.38	1609.98	1895.76	2444.22	2957.79	偿债能力					
流动负债	175.94	278.67	369.91	725.82	957.23	资产负债率	13.6%	17.7%	19.8%	29.9%	32.6%
短期借款	19.45	14.00	15.69	357.16	455.56	流动比率	5.19	3.98	3.73	2.63	2.50
应付款项	25.47	61.44	52.17	106.71	107.07	速动比率	4.42	3.44	3.18	2.17	2.11
非流动负债	8.10	5.77	6.00	6.11	6.15	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.24	0.34	0.38	EPS	0.16	0.20	0.28	0.33	0.44
负债合计	184.04	284.44	375.91	731.93	963.38	每股净资产	1.63	1.82	2.06	2.30	2.65
股东权益	1165.34	1325.55	1519.85	1712.29	1994.41	每股经营现金流	-0.05	0.24	0.20	-0.02	0.46
股本	218.37	408.49	692.54	692.54	692.54	每股经营现金/EPS	-0.30	1.16	0.73	-0.05	1.05
留存收益	339.28	457.23	673.13	932.75	1273.03	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	33.93	67.92	92.34	121.72	160.21	PE	49.61	39.33	28.81	23.95	18.28
负债和权益总计	1349.38	1609.98	1895.76	2444.22	2957.79	PEG	1.78	1.16	0.89	0.81	0.63
现金流量表					(百万)	PB	4.87	4.39	3.86	3.47	3.01
经营活动现金流	112.53	138.51	139.44	-11.66	316.99	EV/EBITDA	34.09	25.33	19.29	16.15	11.91
其中营运资本减少	-181.41	-20.38	-97.60	-311.74	-83.59	EV/SALES	9.07	6.70	4.96	3.77	2.72
投资活动现金流	-299.23	-136.33	-32.47	-44.95	-59.68	EV/IC	4.46	4.01	3.50	2.68	2.23
其中资本支出	191.23	29.35	14.53	22.22	30.28	ROIC/WACC	0.90	1.09	1.33	1.36	1.57
融资活动现金流	331.08	53.64	-38.50	-84.76	-88.99	REP	4.96	3.68	2.62	1.97	1.42
净现金总变化	144.37	55.82	68.47	-141.37	168.32						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>