

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月25日
市场数据

目前股价	10.45
总市值(亿元)	72.40
流通市值(亿元)	48.56
总股本(万股)	69,283
流通股本(万股)	46,465
12个月最高/最低	14.92/5.72

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

分析师：李雪薇 S1070520080002

☎ 021-31829697

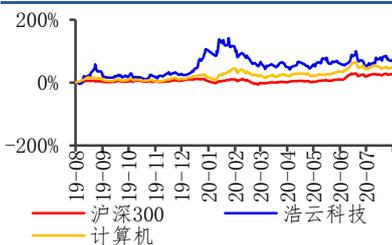
✉ lixuewei@cgws.com

联系人（研究助理）：封谊敏

S1070119050047

☎ 021-31829728

✉ fengyimin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<金融业务稳步发展，UWB应用潜力无限>> 2020-04-24

<<加入FiRa联盟，为UWB产业生态贡献力量>> 2020-03-11

上半年业绩承压，嵌入城市智能杆启航在即

——浩云科技（300448）2020半年报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	765	784	879	1132	1404
(+/-%)	34.3%	2.5%	12.1%	28.7%	24.0%
净利润(百万元)	140	154	157	223	250
(+/-%)	26.1%	10.1%	1.9%	41.9%	12.1%
摊薄EPS(元/股)	0.20	0.22	0.23	0.32	0.36
PE	52	47	46	32	29

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**浩云科技发布2020年半年报，公司上半年实现营业收入1.26亿元，同比下降52.32%；归母净利润-4,307.75万元，同比下降393.82%；扣非后归母净利润-4,669.93万元，同比下降521.71%；经营性现金流净额为-9,225.88万元（去年同期为-1.08亿元）。
- 二季度亏损有所收窄，下半年业绩有望集中体现：**一季度疫情导致的招投标实施受限、项目建设延迟对公司订单及收入影响较大，二季度公司实现营收0.83亿元，同比下降30.06%；归母净利润-362.33万元，同比下降183.83%，较一季度营收/净利润（下滑70.29%/481.61%）程度有所收窄，已呈现逐步恢复态势。从近三年数据来看，公司上半年营收在全年的占比大致为32%，收入确认和利润主要集中于下半年体现，因此随着疫情的逐步控制及社会经济活动的恢复，公司下半年业绩有望迎来反弹。
- 设备及人工等固定成本投入或对毛利率形成拖累，平安城市板块业绩较为稳健：**从公司收入结构中行业分类来看，金融板块实现营业收入7,147.75万元，同比下降58.20%，毛利率20.86%（-20.74pct）；平安城市板块实现营业收入**4,460.44万元，同比增长2.31%**，毛利率34.51%（-22.00pct）。而分产品来看，物联网平台建设及解决方案、物联网设备及软件销售、平安城市运营服务三个板块分别实现营收6,619.90万元、2,440.57万元、3,095.64万元，除平安城市运营服务同比增加了**3.13%**外，其余板块营收较上年同期均有所下降。盈利方面，三个产品板块毛利率分别下滑了19.13pct、0.56pct、4.09pct，公司整体毛利率为28.67%，较同期减少11.02个百分点，我们判断主要是疫情导致收入减少情况下设备与人工等固定成本对盈利造成的拖累。
- 销售、管理费用大幅减少，研发重点增加物联网平台相关投入：**2020上半年公司期间费用率（不含研发）为46.93%，较上年同期减少19.57pct。其中，销售费用3,043.06万元，同比下降10.48%；管理费用2,828.24万元，同比下降26.79%；财务费用56.80万元，去年同期为-13.56万元，主

要为利息支出的增加。研发方面，公司增加了对研发项目软件定义物联网应用平台、物联网智慧管理平台（IOTMP）、IOTMP 移动端开发阶段的支出，研发投入共计 3,459.76 万元，同比减少 5.96%，其中研发费用 2,609.90 万元，同比增长 6.69%。

- **入股 UWB 国产芯片完善产业链，嵌入城市智能杆开启智慧新征程：**近日，《关于发布深圳市多功能智能杆配套产品第一批入库单位的通知》显示，公司控股子公司润安科技凭借 UWB 产品成功成为首批入库单位，且为配套产品中 UWB 独家入库单位。多功能智能杆是集智慧照明、视频监控、交通管理、环境监测、无线通信、应急救援等多功能于一体的新型信息基础设施，通过集成 UWB 精准定位、无线网络、智能摄像头、5G 等先进技术与设备，成为新型智慧城市重要的感知点。深圳市工业和信息化局表示，深圳将于 2020 年将新建 4526 根多功能智能杆，2022 年新建 2.4 万根，全面推动集通信网、物联网、车联网等多功能于一体的智能杆技术应用快速落地。而其中搭载的 UWB 技术，有望凭此机遇开启落地新通道，与智能手机、可穿戴设备等领域应用一起打开巨量市场。子公司润安科技作为国内 UWB 重要厂商和此次独家入库单位，也将在智能杆快速推广的智慧城市建设中乘势启航。另外，今年 6 月，公司与国内 UWB 上游芯片设计企业签署增资协议（投后占该芯片设计公司 6% 股权），助力 UWB 国产芯片打造，进一步完善“芯片-模组-产品-平台-应用”的全产业链布局。我们认为下半年 UWB 技术应用不断提速背景下，公司经营情况有望迎来显著改善。中长期来看，作为智慧与安全世界的构筑者，公司在粤港澳大湾区建设浪潮中将开启智慧新征程。
- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年实现营业收入 8.79、11.32、14.04 亿元，实现净利润 1.57、2.23、2.50 亿元，EPS 分别为 0.23、0.32、0.36 元，对应 PE 为 46X、32X 和 29X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**司法行政信息化建设不及预期；润安科技业务拓展不及预期；UWB 技术推进不及预期；行业竞争加剧。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	765.30	784.43	879.44	1132.24	1403.83	成长性					
营业成本	409.74	395.90	461.68	575.23	716.63	营业收入增长	34.3%	2.5%	12.1%	28.7%	24.0%
销售费用	61.71	69.20	76.11	97.50	121.58	营业成本增长	41.2%	-3.4%	16.6%	24.6%	24.6%
管理费用	25.15	76.39	85.66	107.56	142.07	营业利润增长	34.0%	8.1%	2.7%	41.8%	12.3%
研发费用	42.86	46.31	53.65	70.77	98.27	利润总额增长	34.0%	7.7%	2.6%	41.6%	12.2%
财务费用	-0.72	0.30	-2.66	2.87	7.81	净利润增长	26.1%	10.1%	1.9%	41.9%	12.1%
其他收益	9.29	14.76	2.17	6.21	7.58	盈利能力					
投资净收益	5.43	0.79	0.79	0.79	0.79	毛利率	46.5%	49.5%	47.5%	49.2%	49.0%
营业利润	179.43	193.93	199.08	282.21	316.84	销售净利率	20.7%	22.2%	20.2%	22.2%	20.1%
营业外收支	1.45	0.84	0.83	0.82	0.83	ROE	11.9%	11.5%	10.7%	13.4%	13.2%
利润总额	180.87	194.77	199.91	283.03	317.66	ROIC	20.7%	21.7%	24.8%	21.9%	27.8%
所得税	22.76	20.52	22.43	31.11	35.16	营运效率					
少数股东损益	17.89	19.81	20.18	28.65	32.12	销售费用/营业收入	8.1%	8.8%	8.7%	8.6%	8.7%
净利润	140.23	154.43	157.30	223.28	250.38	管理费用/营业收入	3.3%	9.7%	9.7%	9.5%	10.1%
						研发费用/营业收入	5.6%	5.9%	6.1%	6.3%	7.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	-0.1%	0.0%	-0.3%	0.3%	0.6%
						投资收益/营业利润	3.0%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
流动资产	1108.60	1259.73	1465.13	1729.77	1921.75	所得税/利润总额	12.6%	10.5%	11.2%	11.0%	11.1%
货币资金	474.56	633.64	855.68	697.34	947.69	应收账款周转率	2.73	2.20	2.48	2.47	2.38
应收票据及应收账款合计	320.44	393.77	315.92	601.46	577.66	存货周转率	2.87	2.27	2.57	2.42	2.49
其他应收款	19.09	12.35	27.63	22.26	38.22	流动资产周转率	0.76	0.66	0.65	0.71	0.77
存货	151.34	197.42	162.10	313.42	261.30	总资产周转率	0.52	0.46	0.46	0.52	0.57
非流动资产	501.38	550.73	529.57	601.64	656.53	偿债能力					
固定资产	257.25	236.55	240.75	294.34	354.33	资产负债率	17.7%	16.1%	16.5%	19.2%	17.2%
资产总计	1609.98	1810.46	1994.70	2331.41	2578.28	流动比率	3.98	4.65	4.69	3.99	4.44
流动负债	278.67	270.74	312.20	433.09	432.87	速动比率	2.92	3.84	3.84	3.05	3.61
短期借款	14.00	31.20	21.55	116.55	25.00	每股指标 (元)					
应付款项	61.44	72.00	55.60	93.85	89.95	EPS	0.20	0.22	0.23	0.32	0.36
非流动负债	5.77	21.28	17.22	13.99	10.59	每股净资产	1.82	2.06	2.24	2.52	2.83
长期借款	0.00	19.24	15.19	11.95	8.55	每股经营现金流	0.24	0.25	0.42	-0.15	0.71
负债合计	284.44	292.02	329.42	447.08	443.47	每股经营现金/EPS	1.16	1.13	1.83	-0.47	1.96
股东权益	1325.55	1518.44	1664.77	1883.82	2134.31	估值					
股本	408.49	692.32	692.83	692.83	692.83	PE	51.63	46.88	46.03	32.43	28.92
留存收益	457.23	591.44	736.53	943.98	1173.69	PEG	1.52	2.02	3.25	1.93	1.65
少数股东权益	67.92	90.73	110.91	139.55	171.68	PB	5.76	5.07	4.66	4.15	3.69
负债和权益总计	1609.98	1810.46	1994.70	2331.41	2578.28	EV/EBITDA	33.87	30.86	30.69	22.38	18.68
						EV/SALES	8.95	8.62	7.43	6.02	4.63
现金流量表						EV/IC	5.37	4.54	4.10	3.63	3.25
						ROIC/WACC	1.97	2.08	2.37	2.15	2.65
经营活动现金流	138.51	118.71	287.56	-105.91	491.05	REP	2.72	2.18	1.73	1.69	1.23
其中营运资本减少	-20.38	-27.67	74.40	-397.25	149.56						
投资活动现金流	-136.33	42.12	-17.19	-108.62	-106.07						
其中资本支出	29.35	65.70	7.44	57.78	62.04						
融资活动现金流	53.64	-0.47	-48.33	-38.12	-40.33						
净现金总变化	55.82	160.35	222.04	-252.65	344.65						

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：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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>