

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年04月24日
市场数据

目前股价	9.49
总市值（亿元）	65.70
流通市值（亿元）	39.95
总股本（万股）	69,232
流通股本（万股）	42,096
12个月最高/最低	14.99/5.53

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

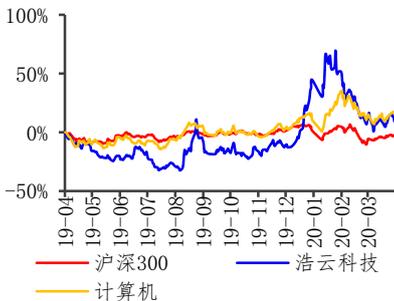
✉ lixuewei@cgws.com

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

<<加入 FiRa 联盟，为 UWB 产业生态贡献力量>> 2020-03-11

<<业绩预告符合预期，UWB 技术积累将逐步催生经济效益>> 2020-01-16

金融业务稳步发展，UWB 应用潜力无限

——浩云科技（300448）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	765	784	952	1231	1513
(+/-%)	34.3%	2.5%	21.4%	29.2%	22.9%
净利润	140	154	188	244	273
(+/-%)	26.1%	10.1%	22.0%	29.5%	12.1%
摊薄 EPS	0.20	0.22	0.27	0.35	0.39
PE	47	43	35	27	24

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**浩云科技发布 2019 年年报，实现营业收入 7.84 亿元，同比增长 2.50%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 10.13%；扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比增长 13.65%；EPS 为 0.23 元/股。其中公司四季度实现营收 3.95 亿元，同比增长 2.27%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 6.7%。另外，受疫情影响公司一季度项目实施和结算有所延迟，预计归母净利润亏损 3900-4400 万元，非经常性损益对净利润影响约为 52 万元。
- 金融业务稳步发展，平安城市、司法行业收入略有下滑但盈利大幅提升：**2019 年公司营收增长主要来自金融及其他行业业务（包括大型商超、教育等行业），平安城市、司法业务在 18 年迅猛增长后增速放缓，收入有所下滑。具体来看，1）**金融板块**实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 7.39%，占全年营业收入比重由去年 62.93% 提高到 65.93%，毛利贡献 63.64%，主业持续夯实；2）**平安城市行业**实现营收 1.01 亿元，同比下降 26.51%（但平安城市运营服务收入同比增长 17.21%），占营收比重 12.90%，较 18 年下降了 5.1pct，其中近一半收入来自 2016 年 8 月签订的重庆渝北项目和 2017 年 11 月签订的通州项目，重庆渝北项目 2019 年当期确认收入 4,923.11 万元（累计确认收入占比 60.85%）；通州项目当期确认 525 万元（累计确认收入占比 50.25%）；3）**司法行业**实现营业收入 6,661.45 万元，同比下降 2.87%，占营收比重 8.49%，较 18 年稍有下滑，该业务收入主要来自子公司润安科技，由于依托 UWB 技术打造的智慧监狱“监管人员司法电子身份认证平台”已获司法部门专家组认证通过，正逐步向全国推广，随着司法领域业务不断开展，司法板块有望为业绩贡献新增长点。从盈利情况来看，公司整体毛利率为 49.53%，较去年增长 3.07pct。其中，平安城市运营业务毛利率 49.29%，同比增长 17.18%；智慧司法业务毛利率 73.49%，同比增长 18.28%；我们判断为公司适当性选择高毛利且回款有保障的项目保证盈利水平及盈利质量，未来公司有望通过产品板块的进一步优化实现业绩的快速提升。
- 期间费用率略有上升，研发投入持续加大：**2019 年公司期间费用率（含

研发)为 24.5%，同比提升 2.04pct。其中销售费用率为 8.82%，同比提升 0.76pct；管理费用率为 9.74%，同比提升 0.85pct，2019 年度股权激励成本共计 1,805.03 万元，若扣除此部分影响，归母净利润约为 1.71 亿元，同比增长超过 20%；研发费用率 5.9%，同比提升 0.3pct；财务费用 30.35 万元，财务费用率 0.04%，同比提升 0.13pct，主要是公司银行借款导致利息支出的增加。此外，在研发方面，公司继续加大在 UWB 技术、低代码智慧物联数据平台等领域的投入，2019 全年研发投入 6,910.46 万元，同比增长 42.82%，占公司营业总收入 8.81%，较 18 年显著回升。此外，公司连续 3 年经营活动净现金流超过 1 亿，基本覆盖当年度净利润金额。

- **UWB 行业将迎来大规模应用机遇，公司有望凭借先发优势充分受益：**2019 年下半年，苹果在 iPhone 11 系列产品中搭载的 UWB 技术引发了全行业的关注。2020 年 3 月，公司凭借 UWB 领域深耕多年的技术优势和经验积累，成功加入由三星、博世、索尼、恩智浦等国际巨头组建的 FiRa 联盟 (Fine Ranging)，成为全球 UWB 生态构建者的一员。目前，公司已基于 UWB 高精度定位技术打造了“UWB 腕带+”系列产品，形成了智能硬件终端组合+智慧管理平台的软硬一体的整体解决方案，同时，采用“UWB 腕带+基站”的模式为智慧监狱打造了勤务指挥、综合业务管理、电子身份管理三大平台，并积极探索“UWB+”在金融、核电和电力等领域应用。2019 年公司 UWB 产品及解决方案实现营收 6,341.21 万元，同比增长 222%，占营收比重 8.08%，同比增长 5.51 个百分点。未来公司将紧抓物联网发展机遇，充分发挥 FiRa 联盟专业优势，释放 UWB 技术应用落地的无限潜力。
- **与华为深入合作、“UWB+智慧物联”等助力金融业务稳步发展：**在金融业务方面，公司已建和在建的银行联网监控中心已达上千个，各中心均配备了公司的智慧物联平台，同时，公司金融安防产品和服务今年再次成功入围中国银行总行、中国民生银行总行、华夏银行总行等单位；2019 年，公司与华为在金融领域达成了战略合作，积极展开两方面的业务拓展工作，一是基于华为为部分合作伙伴提供的高算力芯片打造边缘端的物联解决方案，针对客户提出的智慧运营、安规管理等新金融物联需求提供全新解决方案，二是利用华为的 5G 技术及基础云平台，打破现有本地存储的传统方案，实现数据的云存储，打造数据存储及运算的新格局；除了满足行业对金融安防的需求外，公司也进一步发掘了银行等金融机构对于智慧物联、安保运营、智慧运营及风险控制等物联及业务管理方面的需求，创造性的开发了智慧物联网数据平台 4.0，例如公司对银行机构在金库的精准管理需求方面针对性的开发了“UWB+智慧物联”的解决方案，解决了视频监控等传统监控方式无法解决的实时监控、精准位置管理等问题。总体来看，2020 年公司金融业务将继续保持稳步发展态势。
- **平安城市业务订单充足，公共安全业务实力进一步夯实：**目前，公司平安城市运营业务已有的重庆渝北、通州项目正在执行中，渝北项目未确认收入 9,362.06 万元，通州项目未确认收入 4,258.55 万元，合计达 1.36 亿元。2019 年，公司打造了糅合平安城市、雪亮工程、人脸识别平台、车辆大数据平台、9+X 综合治理平台等多个平台的多维大数据平台，以实现多维数据的有效融合，同时公司控股子公司冠网科技（2019 年实现扣非

后归母净利润 1,040.63 万元，超过承诺数 40.63 万元，完成本年预测盈利的 104.06%，完成业绩对赌。) 凭借自身领先的车辆识别和车辆大数据技术跻身视频图像智能分析与应用技术公安部重点实验室成员单位，进一步巩固了公司公共安全业务实力，公共安全业务板块增长可期。

- **投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年将实现营业收入 9.52、12.31、15.13 亿元，净利润 1.88、2.44、2.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.27、0.35、0.39 元，对应 PE 分别为 35X、27X、24X，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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	765.30	784.43	952.23	1230.75	1512.71	成长性					
营业成本	409.74	395.90	481.00	619.95	764.18	营业收入增长	34.3%	2.5%	21.4%	29.2%	22.9%
销售费用	61.71	69.20	82.41	105.99	131.01	营业成本增长	41.2%	-3.4%	21.5%	28.9%	23.3%
管理费用	25.15	76.39	92.37	116.92	153.09	营业利润增长	34.0%	8.1%	23.1%	29.2%	12.2%
研发费用	42.86	46.31	57.13	76.92	105.89	利润总额增长	34.0%	7.7%	22.9%	29.1%	12.2%
财务费用	-0.72	0.30	-0.43	6.20	11.16	净利润增长	26.1%	10.1%	22.0%	29.5%	12.1%
其他收益	9.29	14.76	7.71	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%	49.5%	49.6%	49.5%
营业利润	179.43	193.93	238.63	308.40	346.04	销售净利率	20.7%	22.2%	22.3%	22.4%	20.4%
营业外收支	1.45	0.84	0.83	0.82	0.83	ROE	11.9%	11.5%	12.5%	14.2%	13.9%
利润总额	180.87	194.77	239.46	309.22	346.86	ROIC	20.7%	21.7%	26.9%	23.3%	27.9%
所得税	22.76	20.52	26.86	33.99	38.39	营运效率					
少数股东损益	17.89	19.81	24.17	31.30	35.08	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	188.42	243.94	273.40	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%	6.0%	6.3%	7.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%
						投资收益/营业利润	3.0%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
流动资产	1108.60	1259.73	1494.66	1835.75	2010.56	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	803.79	758.00	941.20	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	374.66	622.53	648.04	存货周转率	2.87	2.27	2.57	2.42	2.49
其他应收款	19.09	12.35	30.94	23.29	41.88	流动资产周转率	0.76	0.66	0.69	0.74	0.79
存货	151.34	197.42	177.14	335.35	277.51	总资产周转率	0.52	0.46	0.49	0.55	0.59
非流动资产	501.38	550.73	549.80	627.87	683.52	偿债能力					
固定资产	257.25	236.55	260.89	320.46	381.21	资产负债率	17.7%	16.1%	16.9%	21.2%	17.6%
资产总计	1609.98	1810.46	2044.46	2463.62	2694.08	流动比率	3.98	4.65	4.57	3.62	4.33
流动负债	278.67	270.74	327.09	507.06	464.46	速动比率	2.92	3.84	3.70	2.77	3.51
短期借款	14.00	31.20	21.55	168.55	39.06	每股指标 (元)					
应付款项	61.44	72.00	59.59	101.48	94.84	EPS	0.20	0.22	0.27	0.35	0.39
非流动负债	5.77	21.28	17.48	14.29	10.87	每股净资产	1.82	2.06	2.29	2.59	2.94
长期借款	0.00	19.24	15.44	12.25	8.83	每股经营现金流	0.24	0.25	0.37	-0.05	0.68
负债合计	284.44	292.02	344.58	521.35	475.33	每股经营现金/EPS	1.16	1.13	1.38	-0.14	1.72
股东权益	1325.55	1518.44	1699.88	1942.27	2218.75	估值					
股本	408.49	692.32	692.32	692.32	692.32	PE	46.85	42.54	34.87	26.93	24.03
留存收益	457.23	591.44	765.23	991.89	1242.70	PEG	1.38	1.83	1.64	1.33	1.15
少数股东权益	67.92	90.73	114.90	146.20	181.27	PB	5.22	4.60	4.15	3.66	3.22
负债和权益总计	1609.98	1810.46	2044.46	2463.62	2694.08	EV/EBITDA	30.55	27.80	23.29	18.36	15.37
						EV/SALES	8.08	7.76	6.22	4.99	3.88
现金流量表						EV/IC	4.84	4.09	3.64	3.10	2.80
						ROIC/WACC	1.97	2.08	2.57	2.30	2.66
经营活动现金流	138.51	118.71	259.37	-33.71	468.91	REP	2.45	1.97	1.42	1.35	1.05
其中营运资本减少	-20.38	-27.67	7.86	-354.08	95.12						
投资活动现金流	-136.33	42.12	-38.42	-117.02	-109.80						
其中资本支出	29.35	65.70	27.67	63.78	62.79						
融资活动现金流	53.64	-0.47	-50.80	-41.37	-43.68						
净现金总变化	55.82	160.35	170.15	-192.09	315.44						

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>