高鸿股份

前三季度业绩高于预期，传统业务贡献营收，维持“中性”

业绩回顾

前三季度业绩超过预期

高鸿股份公布前三季度业绩：营业收入 59 亿元，同比增长 23.72%；归属母公司净利润 4086.7 万元，同比增长 27.22%，对应每股盈利 0.0691 元。归母净利高于中金预期 10.5%。

发展趋势

营收增速加快，费用率小幅下降。三季度营收同比增长 36%，高于上半年 16.33%的增速。由于企业信息化业务毛利率下降明显，前三季度整体毛利率同比下滑 1.5%。但由于费用率下降，净利润率同比维持不变。公司控费效果显著。

各业务稳定发展。企业信息化业务营收增速较快，但毛利率下降。IT 销售业务稳定增长，毛利率稳定。预计未来仍将维持这一趋势。互联网彩票业务受国家政策限制，仍然无法开展。

可信计算和车联网仍在布局，未来可期。公司发布自主可控的可信系列产品和管理平台。目前产品的成熟度和完整性方面在国内领先。同时，公司在车联网和信息安全等领域也进行了较为深入的研发。预计未来可能会贡献营收。

定增进展顺利，获得证监会无条件通过。公司计划收购南京庆亚持有的高鸿鼎恒 41.77%的股份，作价 3.195 亿元，发行底价 11.6 元/股；并募资 1.55 亿元。该交易方案已获证监会通过，未来将增厚公司业绩。

盈利预测

由于公司盈利大部分集中在四季度，**我们维持 2016/2017 年全年每股盈利预测不变。**

估值与建议

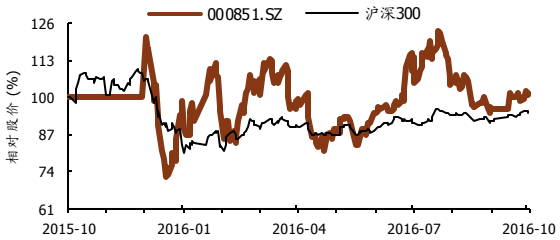
目前，公司股价对应 2017 年 62 倍 P/E。我们维持中性的评级和人民币 13.14 元的目标价，较目前股价有 3.45%下行空间。目标价对应 2017 年 60 倍 P/E。

风险

企业信息化市场竞争激烈，导致利润率下降；IT 销售业务不达预期；互联网彩票政策迟迟不明朗；车联网和可信计算迟迟无法贡献营收。

维持中性

股票代码	000851.SZ
评级	中性
最新收盘价	人民币 13.61
目标价	人民币 13.14
52 周最高价/最低价	人民币 16.94~9.09
总市值(亿)	人民币 80
30 日日均成交额(百万)	人民币 249.16
发行股数(百万)	591
其中：自由流通股(%)	87
30 日日均成交量(百万股)	18.49
主营行业	技术硬件及设备



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	7,081	7,425	8,275	9,245
增速	14.2%	4.9%	11.5%	11.7%
归属母公司净利润	56	85	105	129
增速	8.1%	51.4%	23.1%	23.2%
每股净利润	0.10	0.14	0.18	0.22
每股净资产	4.70	4.88	5.10	5.40
每股股利	0.00	0.02	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.60	1.07	0.40	0.24
市盈率	142.7	94.3	76.6	62.2
市净率	2.9	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	37.6	28.2	23.5	19.9
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	1.0%	1.3%	1.6%	1.8%
平均净资产收益率	2.2%	3.0%	3.6%	4.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

王兴林
联系人
xinglin.wang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116020014

林荣彦
分析员
andrew.lin@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080515060001
SFC CE Ref: AJE674

肖夏
联系人
xia.xiao@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115050040

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	7,081	7,425	8,275	9,245
营业成本	6,579	6,858	7,644	8,533
营业税金及附加	17	13	14	16
营业费用	94	103	98	109
管理费用	175	209	232	244
财务费用	88	109	119	133
其他	0	0	0	0
营业利润	111	128	162	204
营业外收支	29	42	46	52
利润总额	132	162	199	245
所得税	31	44	55	67
少数股东损益	44	32	39	48
归属母公司净利润	56	85	105	129
EBITDA	226	301	362	426
资产负债表				
货币资金	661	1,015	1,174	1,381
应收账款及票据	1,584	1,331	1,364	1,524
预付款项	785	859	957	1,068
存货	1,254	708	789	883
其他流动资产	580	511	569	636
流动资产合计	4,864	4,424	4,854	5,492
固定资产及在建工程	205	244	279	269
无形资产及其他长期资产	337	958	1,023	1,027
非流动资产合计	1,312	2,064	2,190	2,194
资产合计	6,177	6,488	7,044	7,686
短期借款	900	1,171	1,306	1,459
应付账款及票据	1,715	2,150	2,414	2,694
其他流动负债	708	186	212	243
流动负债合计	3,323	3,507	3,932	4,396
长期借款和应付债券	0	0	0	0
非流动负债合计	77	95	95	95
负债合计	3,400	3,603	4,027	4,491
股东权益合计	2,777	2,885	3,017	3,195
少数股东权益	223	267	306	354
负债及股东权益合计	6,177	6,488	7,044	7,686
现金流量表				
净利润	56	85	105	129
折旧和摊销	47	57	75	87
营运资本变动	-115	707	18	-120
其他	-387	-249	0	0
经营活动现金流	-354	633	238	145
投资活动现金流入	0	0	0	0
投资活动现金流出	0	0	0	0
投资活动现金流	-164	-614	-201	-91
股权融资	0	0	0	0
银行借款	59	271	134	153
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	6	328	122	153
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-512	347	159	206

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	14.2%	4.9%	11.5%	11.7%
营业利润	111.4%	15.5%	26.1%	25.8%
EBITDA	14.4%	32.7%	20.4%	17.6%
净利润	8.1%	51.4%	23.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	7.1%	7.6%	7.6%	7.7%
营业利润率	1.6%	1.7%	2.0%	2.2%
EBITDA 利润率	3.2%	4.0%	4.4%	4.6%
净利润率	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%
偿债能力				
流动比率	1.46	1.26	1.23	1.25
速动比率	1.09	1.06	1.03	1.05
现金比率	0.20	0.29	0.30	0.31
资产负债率	55.0%	55.5%	57.2%	58.4%
净债务资本比率	8.6%	5.4%	4.3%	2.4%
回报率分析				
总资产收益率	1.0%	1.3%	1.6%	1.8%
净资产收益率	2.2%	3.0%	3.6%	4.2%
每股指标				
每股净利润（元）	0.10	0.14	0.18	0.22
每股净资产（元）	4.70	4.88	5.10	5.40
每股股利（元）	0.00	0.02	0.00	0.00
每股经营现金流（元）	-0.60	1.07	0.40	0.24
估值分析				
市盈率	142.7	94.3	76.6	62.2
市净率	2.9	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	37.6	28.2	23.5	19.9
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

大唐高鸿股份主营企业信息化、信息服务和 IT 连锁销售。2014 年收购高阳捷迅，进入互联网话费充值、第三方支付等市场。2014 年，公司推出互联网彩票业务，目前受政策影响，处于停滞状态。公司拟定增收购高鸿鼎恒剩余 41.77%的股权，加强公司在 IT 连锁销售领域的实力。除传统业务外，公司积极在车联网和可信计算领域投入研发，加强公司技术实力。

图表 1：盈利回顾

（人民币百万元）	3Q2016	1Q~3Q2016	1Q~3Q YoY	3Q YoY	2016E	1Q~3Q as % of FY
收入	2,439	5,903	23.7%	36.0%	8,275	71.3%
毛利	130	385	0.7%	0.4%	631	61.1%
营业利润	30	72	32.4%	80.2%	162	44.5%
归母净利	14	41	27.2%	110.8%	105	38.9%
全面摊薄每股收益（元）	**0.02**	**0.07**	27.2%	110.8%	**0.18**	38.9%
毛利率	5.3%	6.5%	-1.5ppt	-1.9ppt	7.6%	
营业利润率	1.2%	1.2%	0.1ppt	0.3ppt	2.0%	
净利润率	0.6%	0.7%	0ppt	0.2ppt	1.3%	

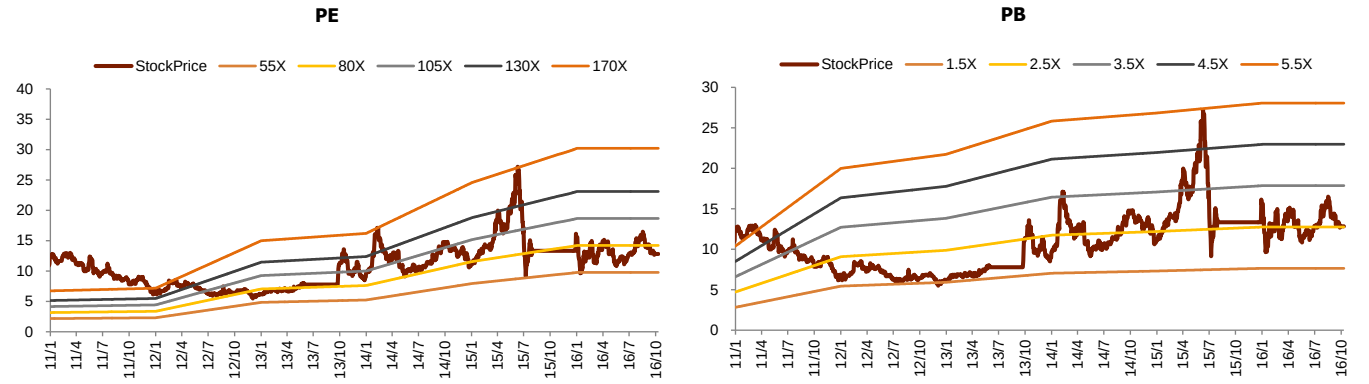
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整

(百万人民币)	1Q~3Q2016			2016E			2017E		
	调整前	实际所报	差值(%)	调整前	调整后	差值(%)	调整前	调整后	差值(%)
营收	5,478	5,903	7.8%	8,275	8,275	0.0%	9,245	9,245	0.0%
营业成本	5,074	5,518	8.7%	7,644	7,644	0.0%	8,533	8,533	0.0%
毛利	405	385	-4.7%	631	631	0.0%	712	712	0.0%
税前收益	71	87	22.8%	199	199	0.0%	245	245	0.0%
归母净利	37	41	10.5%	105	105	0.0%	129	129	0.0%
普通每股收益（元）	0.06	0.07	10.5%	0.18	0.18	0.0%	0.22	0.22	0.0%

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 3: P/E P/B



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 4：可比公司估值

代码	评级	股价	市盈率				市值	EPS				市净率		
			2014A	2015A	2016E	2017E	(百万人民币)	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
002491-CN	推荐	18.62	124.9	121.7	40.3	23.0	22,192	0.15	0.15	0.46	0.81	10.1	7.8	6.5	5.1
000851-CN	中性	13.61	142.7	94.3	76.6	62.2	8,048	0.10	0.14	0.18	0.22	2.9	2.8	2.7	2.5
002123-CN	无	16.71	(32.8)	130.0	60.9	43.4	14,397	-0.51	0.00	0.40	0.64	8.0	--	2.8	2.5
300292-CN	无	10.95	37.8	59.7	41.4	34.1	13,960	0.29	0.00	0.23	0.31	14.2	--	5.2	4.6
300399-CN	无	37.18	65.2	58.2	33.1	22.4	5,651	0.57	0.00	0.00	0.00	12.2	--	--	--
300085-CN	无	25.60	226.5	78.9	62.4	47.1	17,499	0.11	0.00	0.19	0.28	21.0	--	16.7	13.9
000889-CN	无	16.70	77.8	73.8	44.0	33.4	10,385	0.21	0.00	0.37	0.52	4.9	--	4.2	3.7

资料来源：万得资讯、中金公司研究部（*：未覆盖公司，数据来自市场一致预期）

图表 5：季度损益表

(百万人民币)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16A	2Q16A	3Q16	4Q16E
利润表								
营业收入	1,480	1,499	1,793	2,654	1,469	1,995	2,439	2,778
营业成本	1,373	1,353	1,663	2,469	1,376	1,834	2,308	2,546
毛利	107	146	130	184	94	161	130	232
销售费用	24	24	25	30	24	30	26	18
管理费用	51	50	54	53	50	49	49	84
财务费用	27	28	27	28	26	27	27	30
资产减值损失	1	9	5	0	3	6	2	4
营业利润	5	32	17	74	-10	52	30	90
加：营业外收入	4	13	6	10	6	8	3	21
减：营业外支出	0	0	0	0	0	1	0	-1
利润总额	9	46	23	84	-5	59	33	112
减：所得税	8	9	9	19	7	8	13	27
减：少数股东损益	6	6	8	12	4	9	7	20
归属于母公司所有者的净利润	-6	31	7	53	-15	42	14	64

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：江薇、邹雨杉_Editor

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

CICC
中金公司