

2017年03月13日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

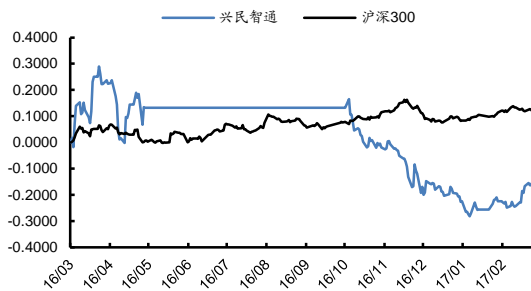
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-20281098 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：葛家南 S0350115030001
010-8857 6686-813 gejn@ghzq.com.cn

全面转型升级，提升盈利能力

——兴民智通（002355）2016 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|-----|------|
| 兴民智通 | 11.0 | 6.6 | -8.8 |
| 沪深 300 | -0.2 | 0.7 | 13.6 |

市场数据

| 市场数据 | 2017/03/13 |
|-------------|---------------|
| 当前价格（元） | 14.70 |
| 52 周价格区间（元） | 12.00 - 22.69 |
| 总市值（百万） | 7551.39 |
| 流通市值（百万） | 5029.70 |
| 总股本（万股） | 51370.01 |
| 流通股（万股） | 34391.85 |
| 日均成交额（百万） | 131.76 |
| 近一月换手（%） | 63.36 |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

兴民智通发布 2016 年报：报告期内公司实现营业收入 12.95 亿元，同比增长 17.1%，实现归属于上市公司股东的净利润 5082 万元，同比增长 86.1%，扣非后同比增长 109%，基本每股收益 0.10 元。

同时公司公告预计 2017 年一季度归属于上市公司股东的净利润变动幅度 50%-100%，对应的净利润区间 2429 至 3239 万元。

投资要点：

- 2016 年全面实施转型升级战略，预计 2017 年一季度业绩保持高速增长** 2016 年报公司实现归属于上市公司股东的净利润 5082 万元，同比增长 86.1%，扣非后同比增长 109%，主要由于合并控股子公司英泰斯特及九五智驾增厚利润。公司在立足主业的同时，积极开展资本运营，2016 年内公司出资 2.46 亿元收购车联网运营服务企业九五智驾 58.23% 股权，并先后参股广联赛讯和彩虹无线，参与设立兴民汽车产业基金，全面实施转型升级战略。公司同时公告了预计 2017 年一季度归属于上市公司股东的净利润变动幅度 50%-100%，对应净利润区间 2429 至 3239 万元，增量依然来源于控股子公司合并利润的增加。
- 英泰斯特及九五智驾贡献未来主要利润增量** 英泰斯特 2016 年收入同比增长 387%，主要是由于 2015 年同期仅并表 2 个月收入，根据订单情况预计 2017 年 T-BOX 产品销量将保持高速增长。预计 2016 年公司在新能源汽车已安装 T-BOX 车型市场中的占有率近 40%，未来将长期伴随新能源汽车市场高速增长，并进一步向传统汽车领域延伸。公司于 2016 年 10 月 31 日完成对九五智驾 58.23% 股权的收购手续，报告期内只合并 11、12 月份的经营数据，2017 年全年收益增长将有更全面的体现。
- 盈利预测和投资评级：** 基于审慎性原则，在非公开发行未最终完成时，暂不考虑增发对股本的摊薄及对业绩的影响因素，预估公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.17/0.23/0.33 元，对应的 PE 分别为 85/64/45 倍，2016 年度非公开发行预案目前经股东大会通过，拟发行不超过 1.8 亿股，募集资金 21.7 亿元，其中实际控制人王志成先生拟认购不低于 1 亿元。募集资金将进一步投入车联网硬件 T-BOX 及数据运营服务业务，在此基础上外延进入车载智能终端、TSP 服务、车载电子产品以及其他车联网延伸服务，若后续非公开发行顺利完成，将

进一步提升公司核心竞争力和盈利水平，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：** T-box 产品渗透率低于预期；车联网发展进度低于预期，非公开发行不能顺利完成。

| 预测指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 1295 | 1567 | 1781 | 2098 |
| 增长率(%) | 17% | 21% | 14% | 18% |
| 净利润（百万元） | 51 | 89 | 118 | 167 |
| 增长率(%) | 86% | 75% | 32% | 42% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.10 | 0.17 | 0.23 | 0.33 |
| ROE(%) | 2.40% | 4.09% | 5.21% | 7.01% |

资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 1: 兴民智通盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

| 证券代码: | 002355.SZ | | | | 股价: | 14.70 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 2017/03/13 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 每股指标与估值 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 2% | 4% | 5% | 7% | EPS | 0.10 | 0.17 | 0.23 | 0.33 | |
| 毛利率 | 21% | 25% | 26% | 28% | BVPS | 3.94 | 3.96 | 3.98 | 4.01 | |
| 期间费率 | 14% | 14% | 13% | 13% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 4% | 6% | 7% | 8% | P/E | 148.60 | 84.80 | 64.03 | 45.20 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.73 | 3.72 | 3.69 | 3.67 | |
| 收入增长率 | 17% | 21% | 14% | 18% | P/S | 5.83 | 4.82 | 4.24 | 3.60 | |
| 利润增长率 | 86% | 75% | 32% | 42% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 总资产周转率 | 0.33 | 0.38 | 0.42 | 0.48 | 营业收入 | 1295 | 1567 | 1781 | 2098 | |
| 应收账款周转率 | 2.53 | 2.53 | 2.53 | 2.53 | 营业成本 | 1024 | 1183 | 1318 | 1506 | |
| 存货周转率 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 营业税金及附加 | 19 | 23 | 26 | 31 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 53 | 63 | 71 | 84 | |
| 资产负债率 | 47% | 47% | 46% | 46% | 管理费用 | 69 | 83 | 94 | 111 | |
| 流动比 | 1.32 | 1.38 | 1.45 | 1.53 | 财务费用 | 43 | 46 | 46 | 46 | |
| 速动比 | 0.80 | 0.79 | 0.82 | 0.84 | 其他费用 / (-收入) | (9) | (7) | (7) | (7) | |
| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 营业利润 | 79 | 162 | 218 | 313 | |
| 现金及现金等价物 | 602 | 479 | 437 | 339 | 营业外净收支 | 19 | 10 | 10 | 10 | |
| 应收款项 | 512 | 620 | 705 | 830 | 利润总额 | 98 | 172 | 228 | 323 | |
| 存货净额 | 856 | 1008 | 1124 | 1285 | 所得税费用 | 16 | 28 | 36 | 52 | |
| 其他流动资产 | 231 | 279 | 317 | 374 | 净利润 | 83 | 145 | 192 | 272 | |
| 流动资产合计 | 2202 | 2385 | 2581 | 2827 | 少数股东损益 | 32 | 56 | 74 | 105 | |
| 固定资产 | 892 | 832 | 777 | 725 | 归属于母公司净利润 | 51 | 89 | 118 | 167 | |
| 在建工程 | 239 | 239 | 239 | 239 | 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 无形资产及其他 | 92 | 92 | 83 | 74 | 经营活动现金流 | 172 | (98) | 46 | 29 | |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 | 净利润 | 83 | 145 | 192 | 272 | |
| 资产总计 | 3972 | 4096 | 4227 | 4412 | 少数股东权益 | 32 | 56 | 74 | 105 | |
| 短期借款 | 1286 | 1286 | 1286 | 1286 | 折旧摊销 | 105 | 69 | 65 | 60 | |
| 应付款项 | 300 | 353 | 393 | 450 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 33 | 40 | 45 | 53 | 营运资金变动 | (47) | (368) | (284) | (408) | |
| 其他流动负债 | 55 | 55 | 55 | 55 | 投资活动现金流 | (394) | 59 | 55 | 52 | |
| 流动负债合计 | 1673 | 1733 | 1779 | 1844 | 资本支出 | 23 | 59 | 55 | 52 | |
| 长期借款及应付债券 | 137 | 137 | 137 | 137 | 长期投资 | (1) | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 47 | 47 | 47 | 47 | 其他 | (416) | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 184 | 184 | 184 | 184 | 筹资活动现金流 | 99 | (81) | (107) | (151) | |
| 负债合计 | 1858 | 1918 | 1964 | 2028 | 债务融资 | 521 | 0 | 0 | 0 | |
| 股本 | 514 | 514 | 514 | 514 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 2114 | 2178 | 2263 | 2384 | 其它 | (421) | (81) | (107) | (151) | |
| 负债和股东权益总计 | 3972 | 4096 | 4227 | 4412 | 现金净增加额 | (123) | (119) | (5) | (71) | |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业 A+H 股两年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

葛家南，联系人，南京大学物理学学士，东京大学机械工学硕士，2015 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。