

公司研究/动态点评

2017年09月15日

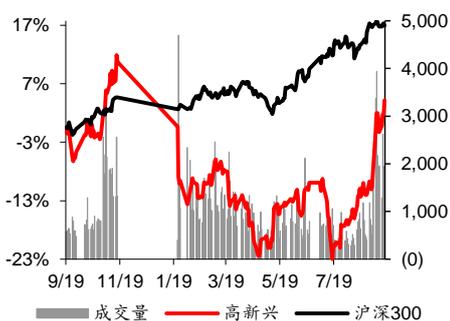
通信/通信设备制造 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.87
合理价格区间(元): 15.6~18.2

周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

股价走势图



资料来源: Wind

物联网+AI+云计算三轮驱动

高新兴(300098)

公司将于 20 日召开战略发布会

根据公司新闻,公司将于 9 月 20 日召开智慧城市物联网战略与产品沟通交流会,此次战略发布会主要围绕公司未来智慧城市物联网发展战略,展现公司在车联网、立体防控云防系统等领域最新进展。我们认为公司以城市数据总线为中心,结合公司物联网、人工智能、云计算技术,将建立端到应用的智慧城市全生态体系。

物联网、AI、云计算三轮驱动公司发展

市场认为公司是传统安防企业,业务有一定局限性,我们认为 AI、物联网、云计算相结合将改变未来的安防行业,进一步扩大市场应用空间。与众不同的逻辑有: 1、物联网、云计算、AI 三者相辅相成,物联网数据变现价值待挖掘; 2、公司物联网完成端到应用布局,与智慧城市业务高度协同; 3、与华为合作强强联手,助力公司进一步打开成长空间。

物联网、云计算、AI 三者相辅相成,物联网数据变现价值待挖掘

在物联网大连接时代,百亿级连接产生的数据是云计算和 AI 的基础,而云计算通过 AI 技术不断拓展物联网数据使用场景。我们认为,通过对数据更全面的采集、更深入有效的分析、更实时便捷的互动,“三轮驱动”将为传统行业注入新的成长动力,甚至可能改变安防行业竞争格局。

三轮驱动助力公司突破市场天花板

公司通过对中兴智联和中兴物联收购,完成端到应用物联网全面布局,基于物联网技术持续对智慧城市核心技术、产品及解决方案进行开发。公司物联网技术覆盖窄带物联网、车联网、卫星通信等领域,结合 AI 和云计算助力智慧城市业务不断拓展平台应用场景,有望突破现有安防市场天花板。

与华为合作强强联手,进一步打开市场空间

公司与华为在智慧公共安全领域初步形成了联合解决方案,近日在华为全连接大会上公司展出了基于华为云平台的 AR 立体防控系统,成为业内首创。高新兴提供顶层设计,平台软件、视频设备和系统集成能力,华为提供 ICT 基础设施产品,实现双方在软硬件、技术和运营方面的优势互补。在华为持续发力公有云的趋势下,公司将进一步打开安防市场空间。

维持“增持”评级

公司已形成端到应用的智慧城市物联网生态系统,物联网时代公司数据变现价值较大,维持“增持”评级。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 4.13/5.16/6.68 亿元,按照 9 月 14 日收盘价对应 PE 为 38.66/30.97/23.93x;考虑中兴物联并表备考净利润为 4.61/5.85/7.61 亿元,对应备考 PE 分别为 37.09/28.27/22.47x。给予公司 2018 年合理 PE 区间在 30-35x,目标价格区间 15.6-18.2 元。

风险提示:窄带物联网建设不达预期,政策变化带来的其他风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,106
流通 A 股(百万股)	561.77
52 周内股价区间(元)	11.01-16.01
总市值(百万元)	16,448
总资产(百万元)	5,524
每股净资产(元)	3.60

资料来源:公司公告

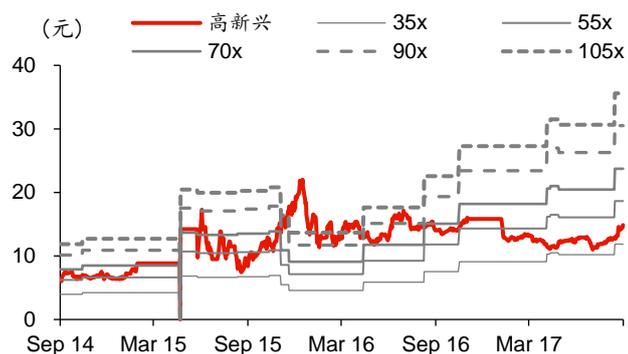
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,081	1,308	1,802	2,401	3,145
+/-%	46.55	21.01	37.79	33.26	30.99
归属母公司净利润(百万元)	140.14	315.96	413.37	516.04	667.89
+/-%	8.67	125.46	30.83	24.84	29.42
EPS(元,最新摊薄)	0.13	0.29	0.38	0.48	0.62
PE(倍)	114.04	50.58	38.66	30.97	23.93

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

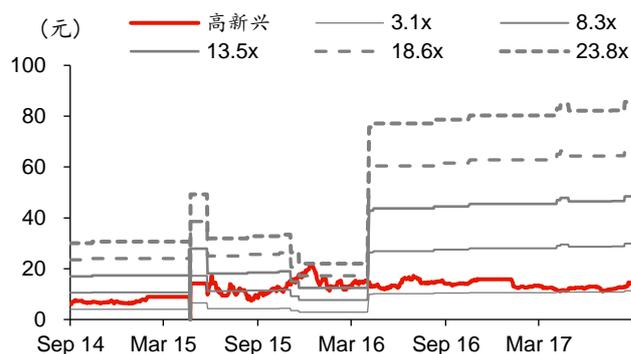
PE/PB - Bands

图表1: 高新兴历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 高新兴历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,214	2,568	3,658	4,576	5,686
现金	1,093	1,051	1,663	2,111	2,585
应收账款	487.64	660.75	878.77	1,185	1,546
其他应收账款	32.92	72.21	84.93	119.65	153.91
预付账款	6.33	10.15	12.13	17.34	22.73
存货	233.93	330.29	445.90	604.77	806.46
其他流动资产	360.47	443.63	572.74	537.82	571.18
非流动资产	2,081	2,262	2,323	2,309	2,310
长期投资	12.52	131.54	146.07	146.07	146.07
固定投资	66.04	79.39	97.10	110.76	120.41
无形资产	59.61	52.83	42.07	27.96	14.98
其他非流动资产	1,943	1,998	2,038	2,025	2,029
资产总计	4,295	4,830	5,981	6,885	7,996
流动负债	817.79	943.28	1,162	1,542	1,976
短期借款	0.00	0.28	0.28	0.28	0.28
应付账款	482.56	516.82	686.19	945.13	1,254
其他流动负债	335.23	426.18	475.57	596.13	722.02
非流动负债	50.35	107.89	127.18	129.98	130.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	50.35	107.89	127.18	129.98	130.85
负债合计	868.14	1,051	1,289	1,672	2,107
少数股东权益	7.55	23.33	23.09	28.97	36.58
股本	1,071	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	2,009	2,056	2,556	2,556	2,556
留存公积	350.78	655.99	1,038	1,554	2,222
归属母公司股	3,420	3,756	4,669	5,185	5,853
负债和股东权益	4,295	4,830	5,981	6,885	7,996

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(118.88)	279.65	135.91	481.18	494.14
净利润	140.88	315.76	413.13	521.92	675.50
折旧摊销	16.06	25.56	26.51	30.48	34.44
财务费用	(29.53)	(67.74)	(3.42)	(5.27)	(6.89)
投资损失	(4.66)	5.49	(6.10)	(1.76)	(0.79)
营运资金变动	(301.19)	(128.02)	(341.07)	(112.56)	(260.72)
其他经营现金	59.57	128.59	46.86	48.37	52.60
投资活动现金	(22.87)	(304.37)	(10.66)	(38.55)	(26.83)
资本支出	8.08	44.57	30.00	30.00	30.00
长期投资	12.75	125.00	15.54	(0.33)	0.11
其他投资现金	(2.04)	(134.79)	34.87	(8.89)	3.28
筹资活动现金	959.84	33.90	486.55	5.28	6.89
短期借款	(215.35)	0.28	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	887.28	4.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,491	47.21	500.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,203)	(17.58)	(13.45)	5.28	6.89
现金净增加额	818.09	9.19	611.80	447.90	474.20

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,081	1,308	1,802	2,401	3,145
营业成本	775.82	719.91	1,000	1,357	1,809
营业税金及附加	3.62	10.79	10.46	14.92	20.18
营业费用	80.60	135.00	185.94	247.80	324.58
管理费用	114.33	195.95	198.20	240.11	283.06
财务费用	(29.53)	(67.74)	(3.42)	(5.27)	(6.89)
资产减值损失	4.78	25.97	12.00	14.25	17.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.66	(5.49)	6.10	1.76	0.79
营业利润	135.64	282.28	404.32	534.29	698.28
营业外收入	26.88	73.67	61.76	54.11	63.18
营业外支出	0.24	0.18	0.60	0.34	0.37
利润总额	162.29	355.78	465.48	588.06	761.09
所得税	21.41	40.01	52.35	66.13	85.59
净利润	140.88	315.76	413.13	521.92	675.50
少数股东损益	0.74	(0.19)	(0.23)	5.88	7.61
归属母公司净利润	140.14	315.96	413.37	516.04	667.89
EBITDA	122.17	240.10	427.41	559.50	725.83
EPS (元)	0.13	0.29	0.38	0.48	0.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	46.55	21.01	37.79	33.26	30.99
营业利润	87.71	108.11	43.23	32.15	30.69
归属母公司净利润	8.67	125.46	30.83	24.84	29.42
获利能力 (%)					
毛利率	28.20	44.95	44.48	43.49	42.47
净利率	12.97	24.16	22.94	21.49	21.24
ROE	4.10	8.41	8.85	9.95	11.41
ROIC	4.23	7.89	13.04	16.79	20.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.21	21.76	21.56	24.28	26.35
净负债比率 (%)	0	1.58	0.02	0.02	0.01
流动比率	2.71	2.72	3.15	2.97	2.88
速动比率	2.42	2.37	2.76	2.57	2.47
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.29	0.33	0.37	0.42
应收账款周转率	2.45	2.01	2.07	2.05	2.03
应付账款周转率	2.01	1.44	1.66	1.66	1.65
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.29	0.38	0.48	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.11)	0.26	0.13	0.45	0.46
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.49	4.34	4.82	5.45
估值比率					
PE (倍)	114.04	50.58	38.66	30.97	23.93
PB (倍)	4.67	4.26	3.42	3.08	2.73
EV_EBITDA (倍)	124.81	63.51	35.67	27.25	21.01

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com