

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

高新兴 (300098)

买入

通信

重大事件点评

(维持评级)

2016年06月27日

# 收购中兴智联，加速电子车牌业务发展

证券分析师: 程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001  
 联系人: 王齐昊 0755-22940673 wangqh@guosen.com.cn

## 事项:

高新兴科技集团股份有限公司与天津中兴智联科技有限公司原股东中兴通讯股份有限公司签订了《关于转让天津中兴智联科技有限公司 84.86%股权之股权转让协议》(以下简称《股权转让协议》), 公司拟以 148,406,897 元人民币受让中兴通讯持有的中兴智联 84.86%股权。受让方承诺其应在交割日起 6 个月内完成对目标公司增资, 受让方可联合目标公司员工及/或员工依法成立的法律实体完成上述增资, 合计投入目标公司的增资款总金额应不低于 8,000 万元, 其中员工及/或员工依法成立的法律实体投入目标公司的增资款总金额不超过 3,500 万元。

## 评论:

### ■ 中兴智联 RFID 核心专利集聚

中兴智联是中兴通讯旗下物联网业务子公司, 主要向智能交通、智慧物流以及智慧园区等行业提供解决方案。

图 1: 中兴智联在智能交通领域的解决方案



资料来源: 中兴智联、国信证券经济研究所分析师归纳整理

从中兴智联的产品情况来看, 主要是三个频段的 RFID 产品:

- 800M 900M 产品, 主要包括对应的标签产品、固定式读写、手持式读写、桌面发卡以及软件和相关辅助设备, 主

力产品是 ZXRIS 2621 陶瓷标签，应用在电子车牌中（重庆试点中应用）；

**图 2: ZXRIS 2621 陶瓷标签详细属性**

机械特性		电气及应用特性	
外形尺寸	85.6×54×0.65mm	工作频率	840 ~ 845MHz (A 型) 902 ~ 928MHz (B 型)
重量	10g	协议标准	ISO 18000-6B/6C
<b>安装方式</b>	<b>背胶粘贴</b> <b>确保 10 年内不自动脱落</b>	<b>静态读距离</b>	<b>25m (与环境相关)</b>
		<b>静态写距离</b>	<b>15m (与环境相关)</b>
		<b>移动清点速度</b>	<b>不低于 250km/h</b>
		<b>移动读速度</b>	<b>不低于 180km/h</b>
		存储容量	2k bits (视产品型号而定)
		可擦写	100,000 次 (室温下)
		抗干扰性	抗 8kV 静电
<b>环境特性</b>			
工作温度	-40°C ~ +85°C		
存储温度	-40°C ~ +85°C		
相对湿度	5% ~ 95%		
工作寿命	10 年		

资料来源：中兴智联、国信证券经济研究所分析师归纳整理

- 433M 产品，主要包括标签产品、固定式读写、桌面发卡器以及天线产品，主要产品为 ZXRIS 1600 双频路径识别卡（已在四川高速公路收费中应用）；
- 5.8G 产品，主要包括标签产品、固定式读写、手持式发卡器以及桌面式发卡器，主要产品为 ZXRIS 18 系列车载单元

**图 3: ZXRIS 2621 陶瓷标签详细属性**

频率	HF 13.56 MHz	UHF 433 Mhz	UHF 840-845 MHz 920-925 MHz	Microwave 2.4 GHz 5.8 GHz
识读距离	~60 cm	50-100 m	~10 m (无源) ~100 m (有源)	~1 m (无源) ~50 m (有源)
对应标签指向性	无源 广	有源 中	无源/有源 窄	无源/有源 更窄
物理特性	受环境影响小 安全性较高	距离远 可大量读取	距离远 可大量读取 受金属影响大	可大量读取 <b>与 WLAN 频率相同</b>
<b>典型应用场景</b>	<b>交通卡</b> <b>门禁</b> <b>图书馆</b> <b>电子证照</b>	<b>医院病患</b> <b>监护</b> <b>业余无线电业务</b>	<b>物流</b> <b>零售</b> <b>城市交通管理</b>	<b>物流</b> <b>道路通行收费</b>

资料来源：中兴智联、国信证券经济研究所分析师归纳整理

从中兴智联的产品上看，其产品优势在于：

- 多阅读器、多天线的解决方案，适应于车流量大，单车速度快的情况（速度 180KM/H 仍能稳定识别）下的区域覆盖及数据采集；
- 多频段兼容，多软硬件支持，使用与不同场景；

➤ 信息安全性高，在信息防盗取、防篡改方面专项注意，并降低电子车牌复制率。

综合来看，中兴智联在电子车牌乃至智能交通领域拥有较强的软硬件技术，同时在智能停车、智能电力、食品监管、海关物流、资产管理、仓储智能等方面均提供解决方案，形成物联网领域的综合提供商，具有行业的领先型及稀缺性，对公司未来在相关领域的发展有很大的推进作用。

■ 战略瞄准电子车牌，加速智能交通业务落地

公司对于本次收购明确表示，看中中兴智联的基于 RFID 技术的系列化产品和解决方案的销售、部署以及提供后期的运营维护服务。本次收购后有望在智能交通领域提升实力，加强**电子标识、ETC、多义性路径识别**三个细分市场的竞争实力，结合自身智慧城市综合业务的布局，提升拿单能力。

图 4：中兴智联电子车牌解决方案



资料来源：中兴智联、国信证券经济研究所分析师归纳整理

另外，值得关注的是中兴智联是汽车电子标识标准制定的主要参与方、标准制定副理事长单位，对于公司在电子车牌相关领域的影响力将有极大的提升。

■ 大安全布局逐步形成，看好公司发展前景，维持“买入”投资评级

公司在广东省内外的订单陆续释放，目前在手订单饱满，平安城市仍将贡献更大的业绩空间，高增长态势有望继续保持。收购创联电子和国迈科技，实现“大安全”重要布局，向平台化“智慧城市建设运营商”再迈进一步。随着我国安防行业市场规模的进一步扩大，未来民用视频监控产品的市场规模也将逐步打开。二期员工持股计划推出，彰显公司未来发展信心。我们预计未来三年公司 EPS 分别为 0.29/0.40/0.51 元，当前公司业绩优良，成长空间大，未来或继续做大做强，在虚拟现实领域取得新的突破。考虑到公司未来 3 年的快速增长预期，以及质地优良公司的产业链外延，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	1093	1702	1818	2514
应收款项	558	588	1053	1206
存货净额	234	202	405	440
其他流动资产	192	205	364	418
<b>流动资产合计</b>	<b>2214</b>	<b>2834</b>	<b>3778</b>	<b>4715</b>
固定资产	68	67	61	55
无形资产及其他	60	58	57	56
投资性房地产	1942	1942	1942	1942
长期股权投资	13	15	17	19
<b>资产总计</b>	<b>4295</b>	<b>4916</b>	<b>5855</b>	<b>6786</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	687	993	1466	1826
其他流动负债	131	148	203	259
<b>流动负债合计</b>	<b>818</b>	<b>1141</b>	<b>1669</b>	<b>2084</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	50	62	73	85
<b>长期负债合计</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>73</b>	<b>85</b>
<b>负债合计</b>	<b>868</b>	<b>1203</b>	<b>1742</b>	<b>2169</b>
少数股东权益	8	15	24	35
股东权益	3420	3698	4089	4583
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4295</b>	<b>4916</b>	<b>5855</b>	<b>6786</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.13	0.29	0.40	0.51
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.05
每股净资产	3.19	3.46	3.82	4.28
ROIC	5%	7%	12%	16%
ROE	4%	8%	10%	12%
毛利率	28%	29%	30%	30%
EBIT Margin	10%	13%	14%	15%
EBITDA Margin	11%	13%	15%	16%
收入增长	47%	66%	39%	29%
净利润增长率	9%	122%	37%	28%
资产负债率	20%	25%	30%	32%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	93.6	42.2	30.8	24.1
P/B	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	114.4	60.4	40.6	30.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1081</b>	<b>1790</b>	<b>2493</b>	<b>3211</b>
营业成本	776	1274	1756	2259
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	81	105	129	162
管理费用	114	177	244	292
财务费用	(30)	(7)	(9)	(11)
投资收益	5	4	4	4
资产减值及公允价值变动	(5)	(6)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	136	234	364	498
营业外净收支	27	120	120	120
<b>利润总额</b>	<b>162</b>	<b>354</b>	<b>484</b>	<b>618</b>
所得税费用	21	35	48	62
少数股东损益	1	8	10	12
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>310</b>	<b>426</b>	<b>545</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>140</b>	<b>310</b>	<b>426</b>	<b>545</b>
资产减值准备	(8)	(5)	0	0
折旧摊销	16	8	9	9
公允价值变动损失	5	6	6	6
财务费用	(30)	(7)	(9)	(11)
营运资本变动	(1342)	319	(288)	185
其它	9	12	9	11
<b>经营活动现金流</b>	<b>(1180)</b>	<b>651</b>	<b>161</b>	<b>756</b>
资本开支	4	(7)	(8)	(7)
其它投资现金流	(58)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(66)</b>	<b>(9)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
权益性融资	1203	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(24)	(32)	(35)	(51)
其它融资现金流	859	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>2013</b>	<b>(32)</b>	<b>(35)</b>	<b>(51)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>767</b>	<b>609</b>	<b>116</b>	<b>696</b>
货币资金的期初余额	326	1093	1702	1818
货币资金的期末余额	1093	1702	1818	2514
企业自由现金流	(1216)	526	34	628
权益自由现金流	(357)	532	42	637

## 相关研究报告:

- 《高新兴-300098-重大事件点评: 预中标宁乡县项目, 形成智慧城市综合解决方案》 —— 2016-05-27
- 《高新兴-300098-2016 年一季报业绩预告点评: 业绩符合预期, 公共安全大数据平台战略持续推进》 —— 2016-04-13
- 《高新兴-300098-重大事件快评: 与硅谷天堂合作成立并购基金, 外延可期》 —— 2015-11-27
- 《高新兴-300098-2015 年三季报点评: 业绩符合预期, 期待持续外延》 —— 2015-10-27
- 《高新兴-300098-事件快评: 订单不断, 业绩重要保障》 —— 2015-08-24

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行