

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
通信
高新兴 (300098)

重大事件点评

买入

(维持评级)

2016年08月25日

传统与并表共增长, “软硬”业务齐发展

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:

高新兴公布半年报, 2016年上半年实现营业总收入 6.12 亿元, 同比增长 68.94%, 实现归属母公司股东的净利润盈利 1.32 亿元, 同比增长 220.56%。

评论:

■ 传统与并表双增长, 现金流稳定

公司 2016 上半年业绩实现快速增长, 业绩增长主要来源于主营业务的发展, 以及报告期内并入创联电子、国迈科技、北屯高新兴及铁塔项目。公司主营业务中, 平安城市与智慧交通业务增长稳健, 上半年合计中标金额超 5 亿元。其中, 宁乡县智慧城市 PPP 项目中标金额 4.61 亿元, 占公司 2015 年度营业收入的 42.69%。

表 1: 公司近年中标项目情况

中标项目	中标金额	中标时间
智慧广州视频监控系统集成合作项目标段 3	12844 万	2014.1
云浮市社会治安视频监控系统建设二期一阶段	5122 万	2014.1
中国移动通信集团河南有限公司关于基站动环监控设备采购供货框架协议	5440 万	2014.5
中国移动通信集团福建有限公司福州分公司一卡通项目	1781 万	2014.5
广州市公安局荔湾区分局社会治安视频监控项目子项目 2	9336 万	2014.7
中山市社会治安视频监控系统建设三期工程	5450 万	2014.10
四川省泸州市公安局城市监控报警联网系统政府采购项目	10000 万	2014.11
高州市教育局 2014 年教育创强信息化装备采购项目	5950 万	2015.4
第十师北屯市智慧城市 PPP 项目竞争性磋商采购项目	23205 万	2015.8
中国铁塔股份有限公司 存量站动环监控建设项目动环监控设备 FSU 采购项目	7666 万	2015.8
平安立山安防工程建设 BOT 项目	4182 万	2016.1
宁乡县智慧城市 PPP 项目采购	46100 万	2016.5

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

从智慧城市项目情况来看, 公司项目回款情况良好, 现金流保持平衡。随着业务从建设期转向运营期, 公司现金流将继续保持良好和稳定的态势。同时, 公司通过项目运营发展成熟商业模式, 积极发挥传统主营业务的价值。

从并表收入看, 创联电子业绩表现优秀, 业绩承诺完成情况良好。预期未来铁路系统的更新换代将会为公司带来更大的业绩提升。同时, 国迈科技在全国执法系统软件的垄断地位得以夯实, 公司继续向前端执法记录仪延伸, 进一步加强公

安信息化领域的整合，增长空间大。

■ 电子车牌稳步推进，多种模式切入市场

公司在电子车牌领域积极参与到试点城市的项目推进当中，2016年计划参与3至6个城市的电子车牌试点项目，同时关注除直辖市外的二线城市市场需求，积极探索省会城市对于路边停车的需求，拓展智能交通市场需求。

图 1: 智能交通核心需求



资料来源：中兴智联官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

公司切入市场模式多样化，在运营商承租地区，公司与运营商合作推进电子车牌和汽车标识项目，以供应商的身份参与市场。而对于新开市场，公司与政府合作推进路边停车项目，直接向消费者提供服务。预计公司业绩将受益于未来电子车牌市场放量，增长可期。

■ 公安配合路径，智能分析产品超预期

公司智能分析产品高速增长，上半年实现营收 3500 万元，对比 2015 年全年营收 2900 万元，增长迅速，超出市场预期。公司在执法记录系统、安保系统等领域向公安系统提供智能分析，主要包括人脸识别、车牌识别、行为判断和 3D 定位技术。受益于公司在智能分析技术上的自主研发，2016 年公司净利润率大幅增长，业务表现良好。在公安信息化和智能交通领域逐渐发挥自主研发优势。

■ 大安全业务布局完善，维持“买入”评级

“视频+人脸识别+电子车牌”受益于物联网发展。公司目前在手订单饱满，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“智慧城市运营服务商”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。

问答环节

电子车牌项目

1. 公司电子车牌的进展如何？

电子车牌由公安部推进试点，今年开始，公司将至少参与到 3 至 6 个城市的电子车牌试点中，同时公司在 PPP 项目中增加汽车电子标识。

2. 电子车牌在全国的市场规模？

从全国发展看，预计 2017 年将有 20 个城市参与电子车牌，届时整体市场规模近 40 亿元。

3. 各地政府对电子车牌项目的态度？

各地政府在推行电子车牌方面表现积极，通过当地交警支队向公安部主动提出试点申请，主要基于交通管理的需求。从实际情况看，电子车牌将使得路口通行平均减少 8 秒时间，累计 2.8 小时，在拥堵期间改善路况效果明显。此外，各地对探讨运营智能交通模式表现积极，预计年底将有更多城市参与电子车牌试点。

4. 电子车牌试点城市的类型？

除了直辖市之外，二线城市（如南京、合肥、成都、武汉）对于电子车牌的需求更为强烈，省会城市路边停车远超预期。

5. 电子车牌的付款周期？

付款周期取决于高新兴参与的方式。作为产品提供商来说，付款周期在一年左右。作为运营商，付款周期有多种可能性，取决于市场进入模块，政府管理服务的付款周期在 3-5 年左右，路边提车的付款周期更为乐观，具体数据有待公司详细调研结果。

6. 电子车牌项目的付款单位主要是哪些部门？

不同服务模式的付款单位不同，智能交通管理服务是由政府财政和运营商付费为主，路边停车模式主要由车主付费为主。

7. 公司进入不同市场的模式，例如已经拥有“云停车”平台的深圳市场？

对于已经承租给运营商的地区，例如深圳，公司会选择与运营商合作。对于没有承租给运营商的地区，公司选择与政府进行合作推动路边停车，由消费者付费。公司付款方式多样，同时愿意将产品平台开放，与更多的运营商进行合作。

8. 电子车牌项目运营模式是全国统一还是分地区不同？

首先 RFID 是公安部全国统一的标准，对于是否会应用到停车需要看各地运营商的选择，RFID 是最简便的方式。目前情况来看，主要是由地级市主动申请参与，并无全省统一申请运用同一标准架构城市智能交通。

9. 电子车牌的放量时间？

放量时间主要取决于各地的落实情况和招标进展，放量过程不一定是平滑的，时间预计在 2017 年以后。

10. 公司未来会不会考虑与公安部无锡所在股权层面的合作？

目前不确定，公司积极配合无锡所的合作，希望在混合所有制方面有所探索。

11. 公司与中兴通讯的合作竞争关系？

公司在电子车牌领域与中兴通讯有着友好的合作关系，双方共同提供中兴智联技术的应用场景，对中兴智联提供了良好支持。

公司主营业务及战略布局

12. 公司在智慧城市的发展？

公司今年在智慧城市方面，预计将继续有 2 至 3 个项目落地。在智慧城市运营方面，公司将继续探索商业模式。

13. 公司中标 PPP 项目的回款如何？

公司回款情况良好，保持平衡。随着业务从建设期转向运营期后，公司现金流将逐渐转向“现金牛”态势。公司目前正在寻找运营落地点，需要时间建立成熟的商业模式。

14. 公司在结构化数据和智能分析的发展？

公司在前端、后端产品均配置了智能分析系统，从营收情况看，上半年智能分析系统营收 3500 万元，对比 2015 全年营收 2900 万元，未来潜力巨大。

15. 智能分析系统主要包括哪些产品？

人脸识别、车牌识别、行为判断和 3D 定位技术。

16. 公司人脸识别出现在哪些领域？

主要是和安全相关的领域，例如执法记录系统、安保领域等。

17. 公司监控产品与高铁的联动？

铁路系统的封闭性较高，去年公司与创联电子的重大重组为公司向铁道部推广产品提供了基础。在此基础上，公司尝试推动 AR 摄像机和通信基站监控产品进入铁路系统。公司正在积极筹备 CRCC 认证。

18. 机房运维快速增长的原因？

机房运维的采购主要来源于电信运营商，具体用于电信基站的监控。传统运营商今年放量较大。

19. 公司战略布局是否有其他想法？

公司战略布局主要在公安信息化和智能交通领域。智能交通主要关注城市道路智能管理和车联网应用。具体的战略布局，公司在继续探索，将会继续披露进程。

20. 公司在公安执法领域是否有外延计划？

公安执法是公司的重点板块，公司可能会关注外延方向的考虑。

21. 公司对 VR、AR 的看法？

VR 对于公司主营业务相对较远，公司持续保持对 VR 技术的关注。根据证监会指导意见，公司在 VR 领域的投资相对谨慎，主要由公司基金进行运作。

在 AR 领域，公司高点摄像机融合了数字编码技术、智能分析技术、3D 定位技术和大数据融合技术，产品效益值得期待。

并表业务及员工激励

22. 创联电子和国迈科技的最新情况？

创联电子今年的业绩表现优秀，公司对业绩承诺信心足。未来铁路系统更新换代将会为公司带来更大的业绩提升。

国迈科技在全国执法系统软件的垄断地位得以夯实，此外，公司继续向前段执法记录仪延伸，半年业绩表现良好。公司将进一步加强公安信息化领域的整合。

23. 公司本部和并表业务的收入和利润划分？

公司本部和并表业务的营收比例关系大约是 2: 1，全年营收有待收入确认。

24. 公司员工激励的方案计划？

员工激励暂无新计划，公司自身拥有长达十年的员工激励方案，每年都有员工和高管享受到激励，对股价不会有较大影响。

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
流动资产合计	2214	2834	3778	4715
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
资产总计	4295	4916	5855	6786
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
流动负债合计	818	1141	1669	2084
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	50	62	73	85
长期负债合计	50	62	73	85
负债合计	868	1203	1742	2169
少数股东权益	8	15	24	35
股东权益	3420	3698	4089	4583
负债和股东权益总计	4295	4916	5855	6786

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
营业收入	1081	1790	2493	3211
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
利润总额	162	354	484	618
所得税费用	21	35	48	62
少数股东损益	1	8	10	12
归属于母公司净利润	140	310	426	545

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	140	310	426	545
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
经营活动现金流	(1180)	651	161	756
资本开支	4	(7)	(8)	(7)
其它投资现金流	(58)	0	0	0
投资活动现金流	(66)	(9)	(10)	(10)
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
融资活动现金流	2013	(32)	(35)	(51)
现金净变动	767	609	116	696
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-300098-2016年半年报点评:业绩高增长,大安全业务完善布局》——2016-08-23
- 《高新兴-300098-重大事件点评:收到标书,智慧交通与电子车牌未来有望协同》——2016-07-13
- 《高新兴-300098-重大事件点评:收购中兴智联,加速电子车牌业务发展》——2016-06-27
- 《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

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±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±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,并向客户发布的行为。