证券研究报告—深度报告

信息技术

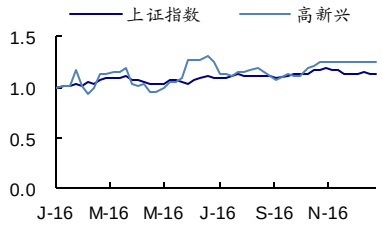
通信

高新兴(300098) 买入

昨收盘: 15.84 元 （维持评级）

2017年01月23日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,075/546
总市值/流通(百万元)	17,024/8,649
上证综指/深圳成指	3,123/9,906
12 个月最高/最低(元)	17.50/11.09

相关研究报告:

《国信证券-高新兴-300098-重大事件快评：项目中标，人脸识别业务积极拓展》 ——2016-11-09

《高新兴-300098-2016 年三季报点评：符合预期，继续成长》 ——2016-10-31

《高新兴-300098-2016 年三季报预告点评：前三季度业绩高增长，业务布局完善》 ——2016-10-16

《高新兴-300098-重大事件点评：传统与并表共增长，“软硬”业务齐发展》 ——2016-08-25

《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

证券分析师：程成
电话：0755-22940300
E-MAIL: 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
电话：0755-22940673
E-MAIL: wangqh@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

深度报告

公共安全和物联网精准布局，助力长期发展

● 购买中兴物联股份，积极布局物联网业务

公司公告拟分别向凯腾投资、亿倍投资、亿格投资、亿泰投资发行股票并支付现金以购买中兴物联 84.07%的股权，最终持股比例达到 95.5%。中兴物联为国内第一梯队物联网企业加之高新兴在智慧城市的相关订单及前期收购中兴智联拓展电子车牌领域，高新兴有望成为国内物联网领域新龙头。另外，中兴物联业绩承诺为 2017-2019 年累计利润不低于 2.1 亿元，将直接贡献公司业绩。

● 安全业务布局完善，与中兴物联将深度协同

目前高新兴产品体系包括安全产业的立体防控、信息安全、公安执法以及铁路安全。从协同来看，物联可以为大安全业务提供通信模块、传感及智慧城市细分产业解决方案，优势明显大于同类厂商；而公司则在手智慧城市大单，为物联提供持续业绩贡献。另外，在具备中兴物联和中兴智联相关资源以后，公司产品体系和解决方案更上一层，底层到应用齐备，有助于未来提升毛利水平。

● 中兴物联车联网优势明显，相关布局带来更多潜在机会

目前中兴物联的车联网模块是其最要的业务之一，在今年世界通信大会上就分别与三个国家的公司合作车联网业务：合作意大利 OCTO Telematics 车载后装 UBI 终端；合作加拿大 Mojio 拓展全球 UBI 弹性保险市场；合作瑞典 TeliaSonera 推广车辆诊断功能的 OBD 产品，这些都是公司在车联网领域创新和积淀所带来的客户。物联在后装领域创新和技术都已成熟，面对“长尾”竞争力凸显；未来凭借其创新能力有望进一步打开前装市场。

● 看好物联网和大安全业务布局，维持“买入”评级

公司“视频+人脸识别+电子车牌”受益于物联网发展，目前又收购中兴物联股份。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“智慧城市建设运营商”再迈进一步。随着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。三期员工持股推出，彰显公司未来发展信心。我们预计未来三年公司净利润分别为 3.1/4.3/5.4 亿元（若考虑并表则为 3.5/4.8/6.1 亿元，对应 51/37/29 倍市盈率）。当前公司业绩优良，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。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	737	1081	1,789.55	2,492.99	3,210.74
(+/-%)	*37.3%*	*46.6%*	*65.6%*	*39.3%*	*28.8%*
净利润(百万元)	129	140	310.42	425.78	544.85
(+/-%)	*140.0%*	*8.7%*	*121.5%*	*37.2%*	*28.0%*
摊薄每股收益(元)	0.12	0.13	0.29	0.40	0.51
EBIT Margin	18.8%	12.3%	12.8%	14.3%	15.2%
净资产收益率(ROE)	6.8%	7.1%	8.4%	10.4%	11.9%
市盈率(PE)	116.9	107.6	54.60	39.81	31.48
EV/EBITDA	101.4	107.2	76.62	51.09	38.34
市净率(PB)	15.6	4.4	4.58	4.15	3.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

内容目录

购买中兴物联股份，物联网新龙头诞生 4
本次交易情况简述 4
中兴物联：物联网第一梯队公司 5
收入快速增长，未来享行业红利或业绩爆发 5
物联网深度布局，“芯片-传感-通信-解决方案”一应俱全 6
目标市场清晰，车联网、安防监控、智能表计 6
产业链布局，“芯片-传感-通信-解决方案”具备优势 9
安全产业形成协同，业务线全面受益 10
高新兴安全产业：平安城市、通信安全、铁路安全和金融监控 10
平安城市订单充足，向智慧城市全方位迈进 11
铁路安全、金融安全和数据安全布局齐备 12
协同效应将显，业务线全面受益 15
中兴物联车联网全球布局，带来更多潜在机会 15
低功耗模块内置车载 T-BOX 将得到进一步推广 15
产品嵌入车载终端，保障长途客运调度 16
高稳定通信模块内置多媒体终端，切入车载信息服务产业链 17
积极开展国际合作，海外业务拓展车联网市场 17
其他业务多方位布局，储备下一个增长点 19
看好物联网和大安全业务布局，维持“买入”评级 22
风险提示 22
附表：财务预测与估值 23
国信证券投资评级 24
分析师承诺 24
风险提示 24
证券投资咨询业务的说明 24

图表目录

图 1: 中兴物联与高新兴签署深度战略合作和股权转让协议 4
图 2: 中兴物联历史沿革 5
图 3: 中兴物联营业收入增长（万元） 6
图 4: 中兴物联净利润增长（万元） 6
图 5: VM6200 七大亮点 7
图 6: 中兴物联携 2G/3G/4G 全系列模块产品以及电力 DTU、Router 终端设备参加欧洲表计展 7
图 7: NB-IoT 蜂窝网络产业链 8
图 8: 高新兴“视频监控+图像识别+电子车牌”三位一体智慧城市布局 8
图 9: 公司入库中国电信的三款 CDMA 产品：MC8332D、MC8618 和 MC8635 9
图 10: 中兴物联研制 4G 车载 Wi-Fi 热点和 OBD 诊断终端车载 VM6200 10
图 11: 高新兴立体防控云系统 10
图 12: 高新兴平安城市系统构架 11
图 13: 高新兴智慧城市多项业务及运营中心示意图 11
图 14: 公司 C3M-Video 视频监控云平台解决方案 12
图 15: 联创电子铁路安全解决方案 13
图 16: 国迈科技执法监督方案 13
图 17: 国迈科技服务器安全方案 14
图 18: 重庆讯美人民银行成都分行安全保卫业务管理系统 14
图 19: 中兴物联 ZM2110 模块应用于 T-BOX 16
图 20: 中兴物联 MC8332 模块应用 16
图 21: 车载多媒体终端 17
图 22: SmartDrive 产品记录图像 18
图 23: SmartDrive 产品监控中心 18
图 24: 中兴物联儿童定位追踪运作模式 19
图 25: 中兴物联 MG3732 模块内置于移动 POS 机 20
图 26: 中兴物联 ME3000 模块应用于电梯信息采集终端 21
图 27: 中兴物联 3G 传输与 RF 传输互补保障电力传输 21

购买中兴物联股份，物联网新龙头诞生

本次交易情况简述

公司公告，拟以 13.32 元/股向凯腾投资发行 37,535,060 股并支付 10,000 万元现金购买其持有的 74.07%中兴物联股权，并分别向亿倍投资、亿格投资、亿泰投资发行 3,739,864 股、1,879,054 股、462,162 股购买其合计持有的中兴物联 10.00%股权，标的资产的交易价格 68,096.70 万元，本次交易实现对中兴物联共 84.07%的股权收购。

表 1: 本次交易交易结构

交易对方名称	交易对价总额（亿元）	先进对价金额（万元）	股份对价（股）	持有股份
凯腾投资	59,996.70	10,000.00	37,535,060	74.07%
亿倍投资	4,981.50	0	3,739,864	6.15%
亿格投资	2,502.90	0	1,879,054	3.09%
亿泰投资	615.60	0	462,162	0.76%
合计	68,096.70	10,000	43,616,140	84.07%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

中兴物联 2016 年净利润达到 4147.43 万元，考虑到中兴物联在物联网行业的优势地位，收购对价合理，且结合高新兴在智慧城市的订单，有助于公司整体业务的长足发展。

表 2: 中兴物联主要财务数据（万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	78.50	14,217.40	33,641.46	45,120.47	58,204.39
净利润	-114.20	249.44	2,427.31	3,283.39	4,147.43

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

2016 年 11 月 30 日，高新兴以 9,258.30 万元受让努比亚持有的中兴物联 11.43%的股权。加之本次收购的股权，高新兴将直接持有中兴物联 95.50%的股权，其余 4.50%将由中兴通讯持有。中兴物联将成为高新兴的控股子公司并纳入合并范围，高新兴的资产、业务规模均将得到大幅提高，盈利能力也将持续增强。

图 1: 中兴物联与高新兴签署深度战略合作和股权转让协议

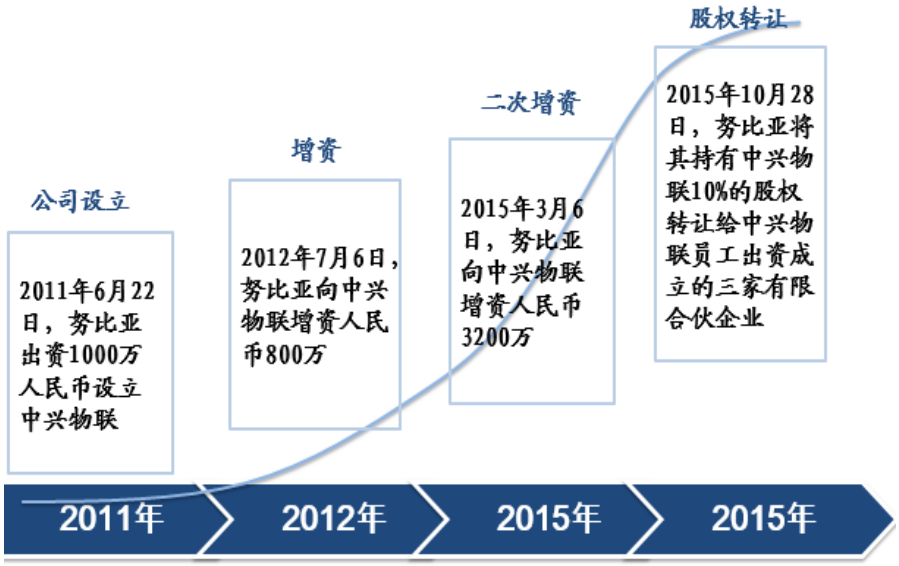
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

中兴物联：物联网第一梯队公司

深圳市中兴物联科技股份有限公司成立于 2011 年，是中兴通讯旗下的物联网领域专业公司，公司产品涵盖多种制式和封装的智能通信模块产品、车联网智能通信终端产品以及 IOT 整体解决方案。公司现有员工 274 人，其中 60%的员工为研发工程师，研发技术在 CDMA 和 LTE 制式的产品和应用上保持行业领先地位。除此之外，公司业务布局覆盖车联网、LPWAN、NB-IoT 等方向。

公司由努比亚于 2011 年出资 1000 万元设立，经过两次增资和一次股份转让后，努比亚持股 90%，中兴物联员工分别成立亿倍投资、亿格投资、亿泰投资持有剩余股份。

图 2：中兴物联历史沿革



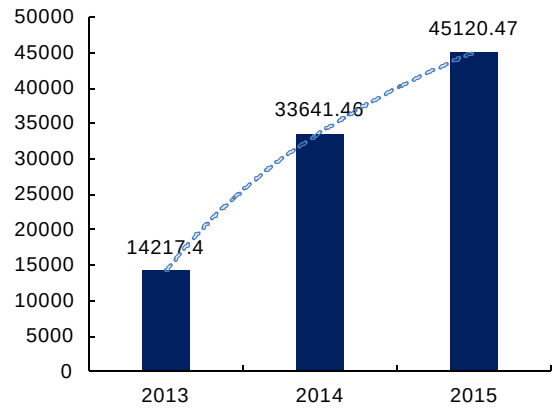
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

收入快速增长，未来享行业红利或业绩爆发

从财务数据看，受益于物联网业务的发展，中兴物联营业收入逐年增长。根据公告披露的财务数据，中兴物联 2014 年营收 3.36 亿元，净利润 2427 万元；2015 年营收 4.51 亿元，净利润 3283 万元。

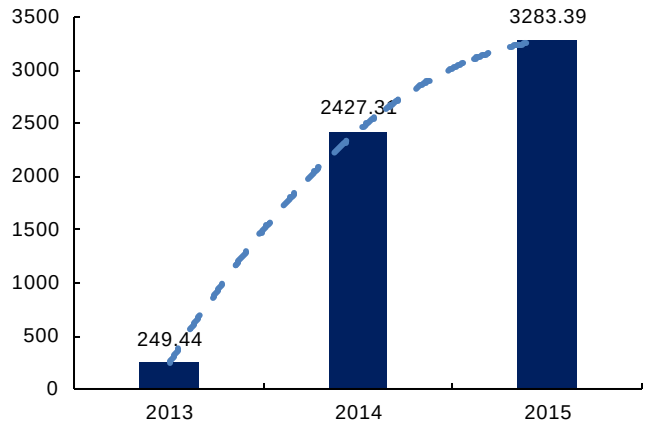
公司产品与服务广泛应用于受到政策支持的物联网和移动互联网众多领域，直接受益于无线通信解决方案需求的持续增长。

图 3: 中兴物联营业收入增长（万元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 中兴物联净利润增长（万元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

物联网深度布局，“芯片-传感-通信-解决方案”一应俱全

目标市场清晰，车联网、安防监控、智能表计

2016 物联网与智慧中国高峰论坛上，中兴物联副总经理孙公航表示，在国家政策引领和市场需求推动下，预计 2016 年中国将新增连接 5000 万。这些连接主要集中在车联网、智能表计、移动支付和安防监控等四个行业市场：

- 车联网是目前物联网发展靠前的应用之一；同时，高新兴在今年收购中兴智联布局电子车牌市场与本次能够形成良好互动。中兴物联在车联网领域布局深远，与多国运营商、车厂有所合作。公司集合相关资源，未来有望在 V2V 和 V2X 双重布局。目前已投放相关车联网产品，由中兴物联研制的车载 LTE 热点终端 ZTEMobley(VM6200)，能够为车载空间提供高速移动网络连接，适用宝马、通用、福特、别克等多种主流车型及其他厂商少部分车型，应用范围较广。

图 5：VM6200 七大亮点

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

- 据 Machina 预测，NB-IoT 未来将覆盖 25%的物联网连接，物联网各行业有望迎来放量增长，产业链上游的通信模块有望最先受益。智能表计是 NB-IOT 标准确定后，能够明确发展的市场。目前，国网、南网每年有 300~400 万台无线公网模块需求。当前 GPRS 模块占比 80%，CDMA 占比 10%，LTE 模块占比 10%，LTE 模块的份额呈现快速增加的趋势。随着未来 5G 的发展，这一数字还将继续增长，相关智能表的市场还将继续拓展。

图 6：中兴物联携 2G/3G/4G 全系列模块产品以及电力 DTU、Router 终端设备参加欧洲表计展

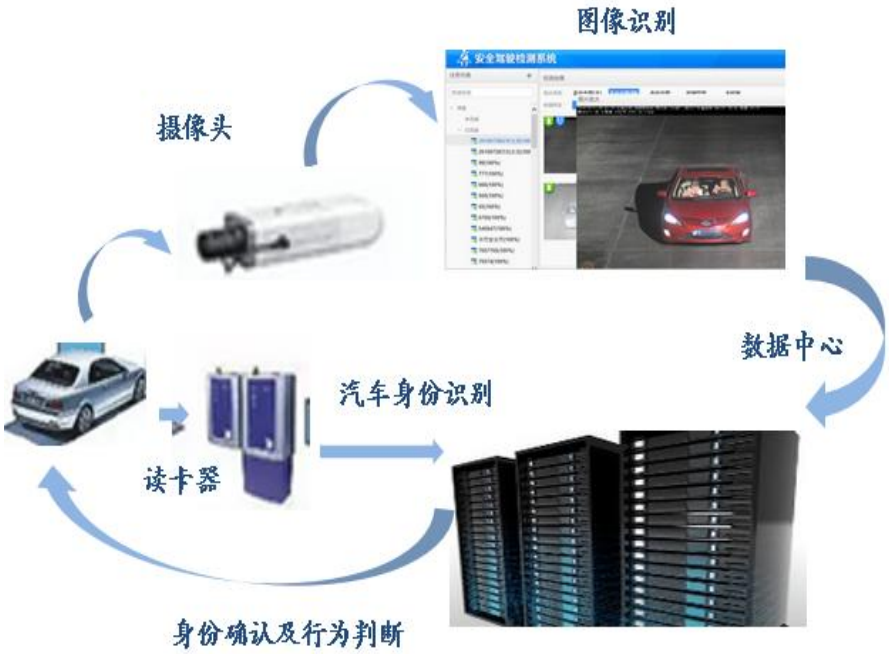
资料来源：互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 7: NB-IoT蜂窝网络产业链

资料来源：华为、国信证券经济研究所分析师归纳整理

- 移动支付市场伴随智能手机和互联网金融逐渐兴起，目前 POS 机、VTM 及各种支付手段所需终端相关的市场都在增长，中兴物联在相关领域也积极布局，寻求进一步突破;
- 安防监控是物联网与智慧城市结合的重要领域，智慧城市对于传感层的需求客观。同时，高新兴在平安城市领域深耕经营，已形成“视频监控+图像识别+电子车牌”三位一体战略布局，未来结合智慧城市订单，有望快速释放业绩。

图 8: 高新兴“视频监控+图像识别+电子车牌”三位一体智慧城市布局



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

产业链布局，“芯片-传感-通信-解决方案”具备优势

中兴物联的相关产品也是针对这些细分市场做相关布局，在“芯片-传感-通信-解决方案”方面都有所涉及，进行产业链布局。

具体来看，公司与高通合作多年，具备基于高通芯片平台的深度开发能力，积累了基于高通产品的丰富研发经验和对底层协议的深度理解和定制能力，考虑到高通的市场地位和产品的严格要求，公司基于高通平台开发的智能通信模块产品在性能、可靠性、以及特殊功能方面具有更明显的优势。2016 年 6 月，中兴物联联合美国高通公司共同推出的七模全网通物联网贴片模组 ME3630，速度上达到国内顶尖的 150Mbps 下行速率，并且全面兼容电信、移动、联通三大运营商的 2G、3G、4G 网络。基于高通 9X07 工业级平台研发，ME3630 在稳定性、可靠性方面相比同类产品有着很大的优势。与此同时，中兴物联三款 CDMA 产品：MC8332D、MC8618 和 MC8635 已经率先进入了中国电信产品库，由中国电信进行物联网模组的管理、销售，彰显公司在物联网领域领先的技术实力和商业地位。

图 9：公司入库中国电信的三款 CDMA 产品：MC8332D、MC8618 和 MC8635

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

公司产品以“通信”和“连接”为基础，擅长通信模块与通信网络侧设备的互通及互操作，属于物联网的 M2M 通信模块细分子行业，通信模块是 M2M 终端设备的核心部件，是信号传输和处理的重要载体，起到连接智能设备和通信网络的作用。

此外，公司还具备优秀的整体解决方案提供能力，作为深耕在车联网领域多年的通信方案提供商，中兴物联不断拓展车联网领域战略布局，目前已能够面向 B2B 市场提供完整的智能 OBD 车联网解决方案，在车联网和 LPWAN 方向上提供端到端的解决方案，其中车联网解决方案已在国际运营商网络上实现应用。

图 10: 中兴物联研制 4G车载 Wi-Fi 热点和 OBD 诊断终端车载 VM6200

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

安全产业形成协同，业务线全面受益

高新兴安全产业：平安城市、通信安全、铁路安全和金融监控

公司现阶段业务围绕“大安全”积极布局，整体结合立体防控系统设置：

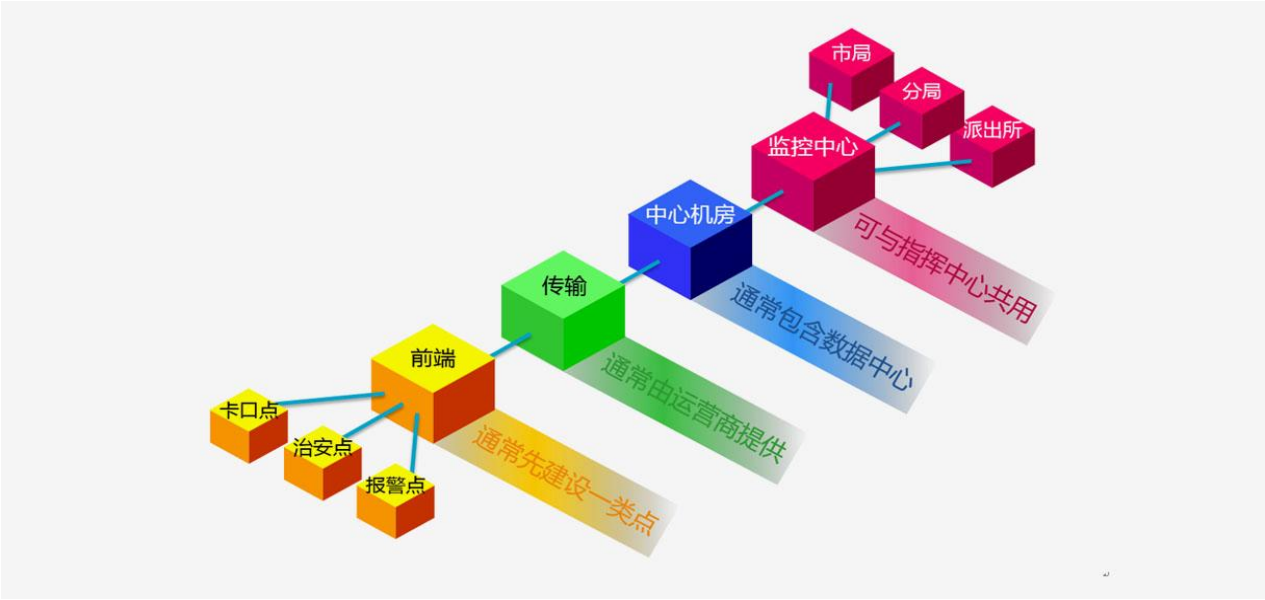
- 2011 年收购重庆讯美，进军金融安防行业；
- 2015 年收购创联电子与国迈科技，涉及铁路安全和数据安全；

图 11: 高新兴立体防控云系统

资料来源：互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

除了横向布局以外，纵向从报警点、治安点出发，到通信、机房、监控中心到派出所和公安局整个数据链条皆有相关业务布局，打通数据链。

图 12: 高新兴平安城市系统构架

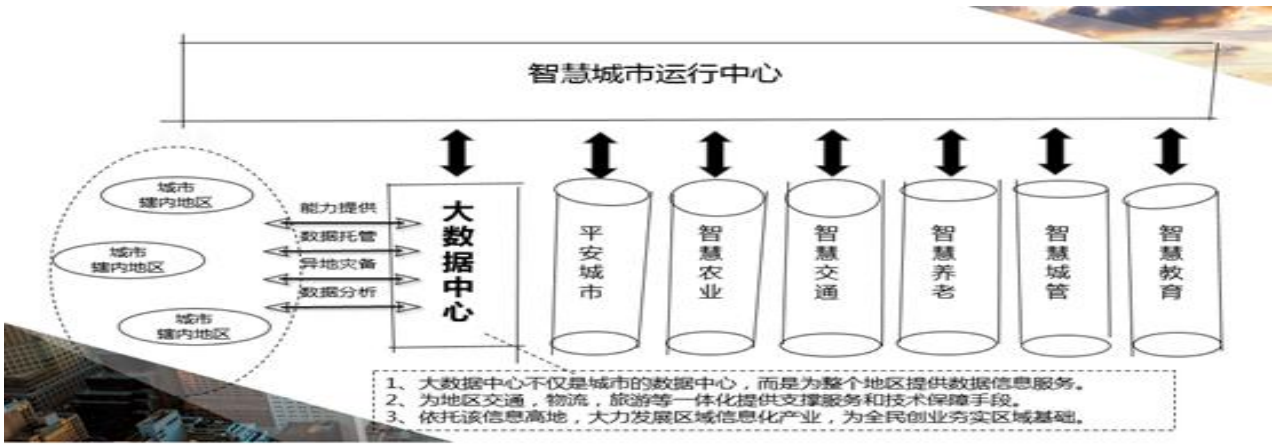


资料来源：互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

平安城市订单充足，向智慧城市全方位迈进

公司目前平安城市业务发展势头良好，突破广东省向全国范围获取订单，并进一步向智慧城市方向延伸。如公司今年中标宁乡县项目，金额合计 4.61 亿元（建设期 3-5 年），不包括后续 10 年运营费用，中标 15 个建设子项目，涵盖平安城市、交通、城管、旅游、教育、社区、医疗、无线等，范围广，已经形成智慧城市综合解决方案。目前高新兴预中标清远市市政管理视频监控系统工程 PPP 项目、预成交总投资 5.4 亿张掖市智慧城市 PPP 项目、预中标喀什市智慧城市“平安喀什”一期建设项目。

图 13: 高新兴智慧城市多项业务及运营中心示意图



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

目前，公司视频监控产品竞争力突出。解决方案的核心产品之一是 C3M-Video 视频监控云平台，C3M-Video 平台是一个利用有线和无线 IP 传输网络为基础，集成各种视频监控和报警资源，为最终用户提供图像、语音、报警等信息远程采集、传输、储存、处理的强兼容性、高度集中管理网络视频监控系统。

图 14: 公司 C3M-Video 视频监控云平台解决方案

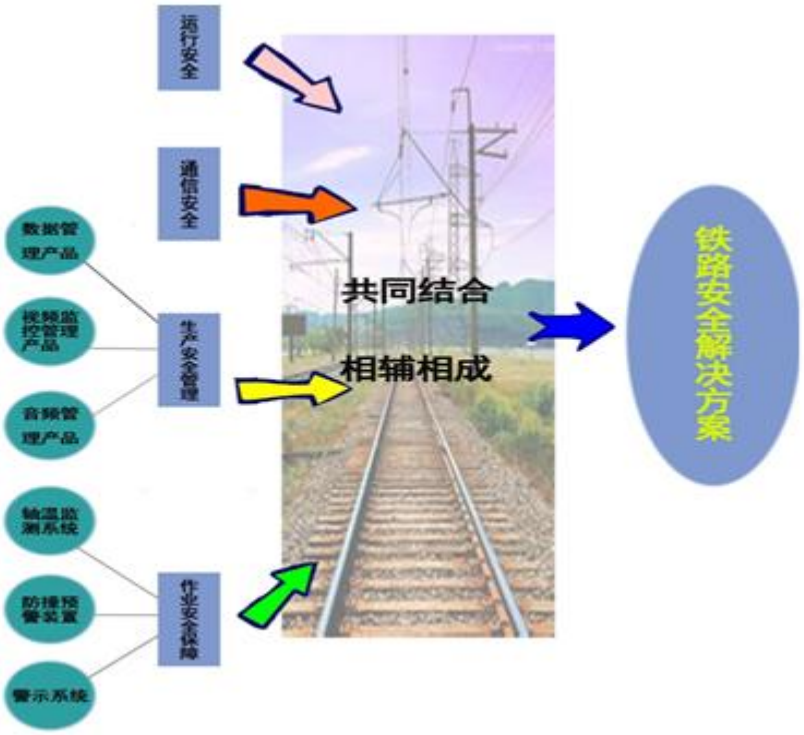
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

公司平安城市业务从逐个开拓城市到具备产品优势，进行了多年的积累。目前基于物联网和大安全的综合解决方案，进一步加强，未来有望斩获更多订单。

铁路安全、金融安全和数据安全布局齐备

公司先后收购重庆讯美，创联电子与国迈科技布局金融安防、铁路安全与信息安全；杭州创联电子是国内领先的轨道交通设备自动运行控制、通信信息技术开发和集成企业。目前联创电子的铁路安全整体解决方案、GYK 设备远程监测解决方案具有较强优势。

图 15: 联创电子铁路安全解决方案



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

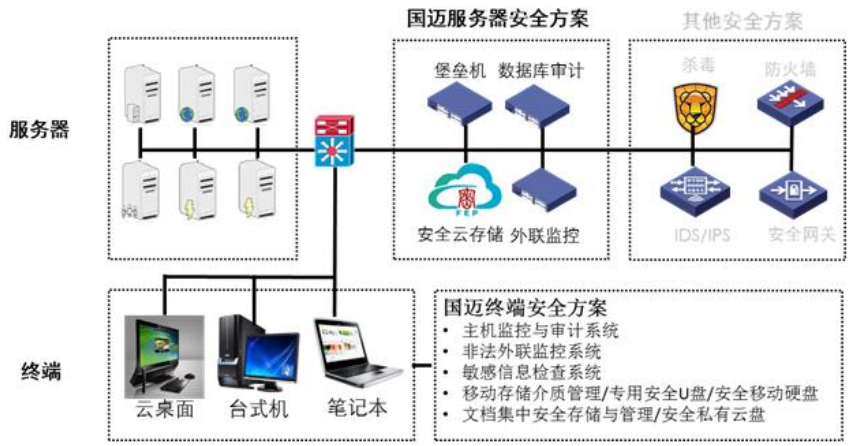
广州国迈科技的收购也至关重要，一方面公司产品已通过包括国家保密局、公安部、解放军保密委、中国信息安全测评中心等的多项认证；另一方面，国迈科技在相关部门的渠道资源优势明显。

图 16: 国迈科技执法监督方案

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

国迈科技主要产品包括安全私有云、移动存储介质安全与信息安全防护，提供远程监控、网络病毒防范、网络安全评估、紧急响应与安全巡检培训等服务，并与立体防控等线下安防协同。通过立体防控平台，可以对各个高点增强现实摄像机进行巡逻预案，实现对整个城市空间领域的立体化监控，同时利用视频联动技术调度、联动已有低点监控摄像机形成全方位立体监控体系。

图 17: 国迈科技服务器安全方案



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

除了铁路和信息安全，公司已于 2011 年收购重庆讯美，讯美是我国金融安防监控领域接入视频路数最多的公司。公司软件平台被人民银行、中国农业银行、中国光大银行选为唯一监控联网软件。

图 18: 重庆讯美人民银行成都分行安全保卫业务管理系统

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

结合公司在上述三个方向及平安城市和通信安全的传统业务，本次购买中兴物联股份进行布局非常重要。

协同效应将显，业务线全面受益

本次购买中兴物联股份，对公司传统业务和“大安全”新布局皆有协同提振。物联可以为大安全业务提供通信模块、传感及智慧城市细分产业解决方案，优势明显大于同类厂商；而公司则在手智慧城市大单，为物联提供持续业绩贡献。另外，在具备中兴物联和中兴物联相关资源以后，公司产品体系和解决方案更上一层，底层到应用齐备，有助于未来提升毛利水平。具体而言：

- 从终端模块来看，中兴物联在智慧城市相关的模块、终端产品上布局有优势，结合公司之前集成的渠道资源，有利于公司的拿单能力和中兴物联的产品销量；
- 从传感层面来看，公司平安城市、铁路安全、金融安全细分领域对于相关的传感单元和设备的需求俱增，双方在研发和产品上有望获得协同，提升整体价值；
- 从车联网和智慧交通的协同来看，公司今年收购中兴智联积极布局电子车牌，现又获得中兴物联资源。中兴物联在车联网布局已久，未来有望结合公司智慧城市订单提供整体解决方案，打通产业链，提升战略层次。

总之，中兴物联的资源和产品优势不言而喻，未来与公司相关业务在有订单支撑的情况有良好协同，加强研发。相信未来可以跟踪到公司在相关订单的可拓展性、订单金额以及部分产品的毛利率上有较好反应。

中兴物联车联网全球布局，带来更多潜在机会

低功耗模块内置车载 T-BOX 将得到进一步推广

在车载后装业务中，除了选择传统的多媒体终端，TBOX 终端也成为车载行业的重要选择之一。T-BOX终端是针对海马汽车定制的一款车载终端，通过内置中兴物联产品 ZM2110 模块，将车辆信息及位置信息传递至后台 TSP 中心，后者可实时跟踪车辆状态，根据车辆状态提供相应的服务，如车辆异常报警、车辆轨迹回放等业务。ZM2110 功能丰富，支持模拟语音、短信、数据、TCP/IP 等功能，待机功耗≤3mA。

图 19: 中兴物联 ZM2110 模块应用于 T-BOX

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

考虑到中兴物联已建立了面向 B2B 市场提供完整的智能 OBD 车联网解决方案的能力，未来公司车联网产品有望推广到更多国家和客户。

产品嵌入车载终端，保障长途客运调度

中兴物联 MC8332 模块在星海长途车解决方案中得以应用，MC8332 模块可以支持车载后装元器件要求，包括温度、抗震动、可靠性要求，而且在业内广泛使用。该方案通过实时采集车辆的运营数据，详细的报表统计分析功能帮助提高长客行业信息化水平。长途车队车联网调度终端集成了中兴物联 MC8332 模块以及 GPS/北斗定位模块，能够保障长途客运调度，目前已经在国内多个长途车队实现应用。

图 20: 中兴物联 MC8332 模块应用

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

高稳定通信模块内置多媒体终端，切入车载信息服务产业链

中兴物联 MF206 模块拥有高稳定性，能在复杂的温度环境下提供基本的语音通话及数据传输功能。该模块经过多轮严苛的环境测试及路测，满足车载多媒体终端特殊要求，被北京远特科技有限公司应用于车载信息服务，内置于车载多媒体终端产品。

图 21：车载多媒体终端

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

此外，MF206 模块根据车载行业业务需求，开发了远程特定短信及特定电话唤醒业务，在发生车辆丢失及异常情况下，可通过车主发送短信及拨打电话对车辆进行操作，进行锁车及查看车辆状态等动作。公司通信模块产品成功切入国内领先的车载信息服务提供商远特科技，远特与中国联通、Intel、中兴等业内多家企业紧密合作，并联手众多中国主流汽车厂家，公司产品市场份额有望进一步扩大。

积极开展国际合作，海外业务拓展车联网市场

中兴物联在车联网业务方面与海外公司有着多项合作，MC2718 模块作为适合美国 sprint 网络的高速 CDMA-EVDO 模块，被美国 SmartDrive 公司应用于行车记录仪当中。使得产品终端集成双视频监控、行车记录和车辆状态记录。

图 22: SmartDrive 产品记录图像

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

终端记录的信息除了存放在车载服务器外，还将通过通信模块，将视频实时上传到远方的监控中心。监控中心通过多种传感器和算法的配合对驾驶员状态及行车状态进行监控。

图 23: SmartDrive 产品监控中心

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

除此之外，中兴物联在车联网方面与多国企业达成合作。分别与意大利 OCTOTelematics 合作拓展 UBI 领域；基于汽车服务平台的 TSP，与加拿大 Mojio 合作开发 UBI 弹性保险市场；与瑞典 TeliaSonera 签订战略合作协议，以合作推广基于车辆诊断功能的 OBD 产品。据了解，公司已成为欧洲最大的 UBI 设备供应商之一，以及全球最主要的 4G OBD 方案提供商。

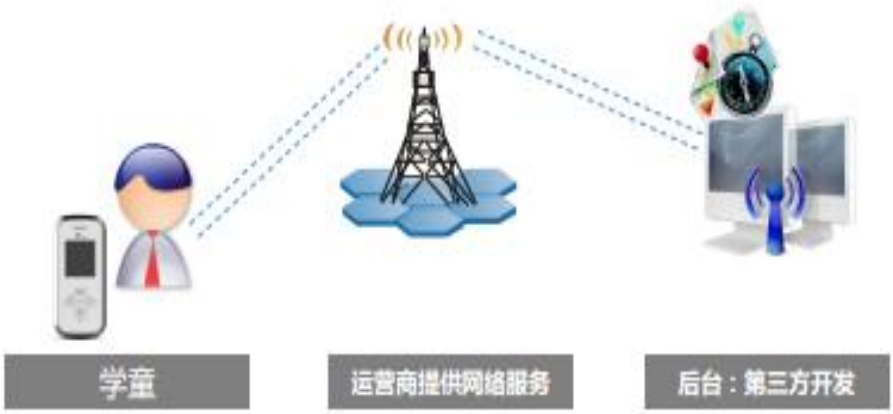
其他业务多方位布局，储备下一个增长点

布局实时定位，打开感知层局面

中兴物联 WCDMA 模块在韩国多个 M2M 领域得到了应用，公司与韩国 M2M 解决方案提供商 M2MNET 合作，由韩国企业代理物联模块产品。M2MNET 的多款产品均集成了中兴物联的 WCDMA 模块 ZM5202，包括调制解调器、数字行车记录仪、车载导航、特定人群定位仪、支付终端等等。

其中 GPS 定位跟踪器 GT-350 是一款面向儿童和老人的基于 WCDMA/GPS 的定位追踪器，可以实现室内、室外良好的定位性能，M2MNet 计划向韩国教育市场提供该款产品用于儿童的定位追踪。

图 24: 中兴物联儿童定位追踪运作模式



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

产品定价方面，以韩国项目定价为例，成本 650 元人民币的儿童定位终端面对市场免费提供，每月收取约 13 元固定资费，合同期为三年。儿童定位追踪项目通过免费提供终端、固定收取月费的方式向市场提供服务，低费用、低成本的项目推广模式适合市场初期布局。

表 3: 中兴物联儿童定位追踪项目价格统计

项目名称	资费
终端	免费（成本：折合约 650 元人民币）
每月资费	折合约 13 元人民币（教育部承担贫困儿童费用）
合同期	3 年

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

模块内置机顶盒，市场份额行业领先

中兴物联与多家厂商合作，将 MC8332、MG2637 模块内置于机顶盒，使机顶盒具有双向通讯和位置定位管理等功能，扩大了户户通平台的各种应用前景，为搭建农村综合信息平台，提供丰富多彩的广电节目和信息服务提供了基础。

表 4: 中兴物联机顶盒合作厂商

标清卫星地面双模型	加密标清定位型
青岛海尔	青岛海尔
江苏银河	南京熊猫
四川九州	康佳集团
TCL 通力电子	德州科海
康佳集团	上海广联
德州科海	
上海广联	

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

市场方面，据公司方面 2014 年统计，中兴物联 CDMA 模块市场份额占据第一位置，MC8332 累计发货超过 60 万片。GSM 模块市场份额 40%，MG2637 累计发货超过 300 万片，2012 年甘肃省招标，以 50%市场份额居第一。

数据通道内置高端 POS 机，受益行业发展

深圳视融达将中兴物联 MG3732 模块内置于 VPOS396 移动 POS 机产品终端中，使得产品能够支持通信协议，提供系统本地日志和远程日志发送，实现网络实时信息采集。从而向市场提供了安全稳定的交易平台，提高了运营者远程监控及管理机器的水平。保障客户可以安全、简单的进行无现金支付。

图 25: 中兴物联 MG3732 模块内置于移动 POS 机

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

随着移动 POS 终端传输签名等高清图像的需求增加，未来 3G/4G 模块在该领域的应用将会是一个主要趋势。

高性能射频模块，电梯监控领域广泛推广

中兴物联 ME3000 模块功耗小、配置简单，同时支持多数据通道，可实时在线，支持 APN 网络接入等功能，满足了在相对密闭空间以高射频指标提供通信服务的要求。公司与日立电梯合作，将模块嵌入电梯远程监控终端，实现点对点对电梯状态进行实时监控，反馈电梯运行状况，针对异常及时进行排查，维修。

图 26: 中兴物联 ME3000 模块应用于电梯信息采集终端

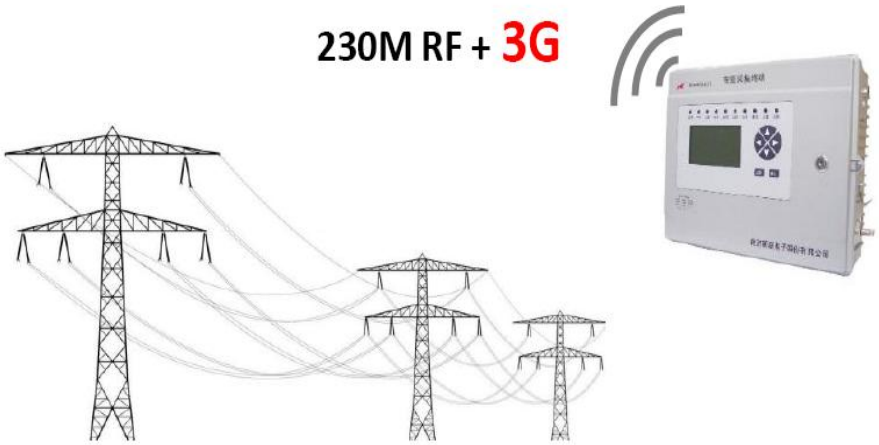
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

中兴物联 ME3000 通过多次射频优化及验证，最终以低掉线率、低功耗、高信号强度等多种优势，在电梯监控领域广泛推广。

国网 3G 改造，智能电网前景较大

中兴物联针对国家电网在原有工业模块基础上研发相关产品（MG3732 模块），增加专门用于电网的指令集，同时增加客户后台终端。目前，国家电网的专变采集终端按照用户性质和容量分为三种类型：I 型为 230MHz 专网采集终端，II 型为公网中小型专变采集终端、III 型为表计式专变采集终端。

图 27: 中兴物联 3G传输与 RF传输互补保障电力传输



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

我们认为未来电网的市场除了智能表计还有很大空间，是值得关注的市场。同时，公司上述业务布局有望在一定程度上形成协同，打通不同客户资源，提升物联在物联网市场的整体业务能力。

看好物联网和大安全业务布局，维持“买入”评级

公司“视频+人脸识别+电子车牌”受益于物联网发展，目前又收购中兴物联股份。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“智慧城市建设运营商”再迈进一步。随着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。三期员工持股推出，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（本次收购暂未纳入并表），当前公司业绩优良，成长空间大，未来或继续做大做强，在增强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。

风险提示

1、 股权交割事宜具有不确定性;

2、 中兴物联业务拓展具备不确定性;

3、 公司智慧城市与中兴物联物联网业务协同性释放需要时日。

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	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
P/E	121.0	54.6	39.8	31.1
P/B	5.0	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	145.9	76.6	51.1	38.3

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1080.59**	**1789.55**	**2492.99**	**3210.74**
营业成本	775.82	1273.98	1756.00	2259.03
营业税金及附加	3.62	4.83	6.73	8.67
销售费用	80.60	105.05	129.14	161.82
管理费用	114.33	177.06	244.14	291.90
财务费用	(29.53)	(6.99)	(8.80)	(10.83)
投资收益	4.66	4.00	4.00	4.00
资产减值及公允价值变动	(4.78)	(5.68)	(5.68)	(5.68)
其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	135.64	233.94	364.10	498.47
营业外净收支	26.65	120.00	120.00	120.00
利润总额	**162.29**	**353.94**	**484.10**	**618.47**
所得税费用	21.41	35.39	48.41	61.85
少数股东损益	0.74	8.12	9.91	11.77
归属于母公司净利润	**140.14**	**310.42**	**425.78**	**544.85**

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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王　玮 13726685252	吴　国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁　佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许　婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
边祎维 13726685252	倪　婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏　雪 18682071096
王艺汀 13726685252	林　若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简　洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周　鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		