

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

重大事件快评

(维持评级)

2017年02月07日

# 事业群协同加深，看好业绩持续释放

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：

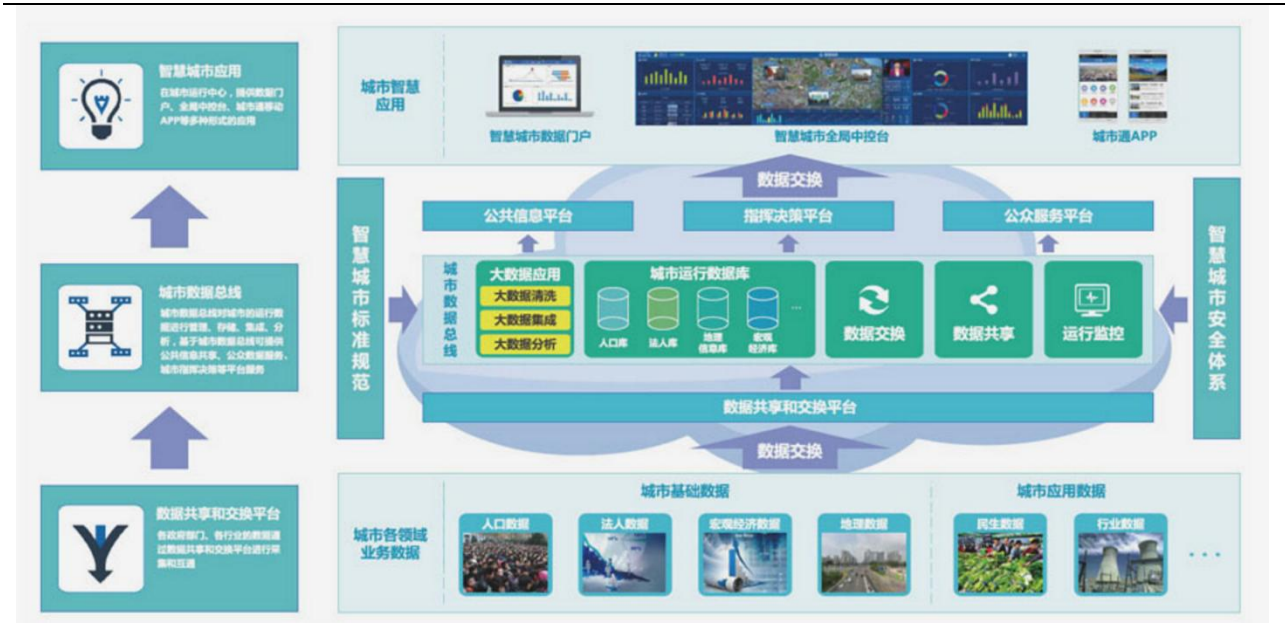
国信证券通信团队近期邀请高新兴公司领导和标的公司中兴物联领导参与电话会议，详细会议纪要见正文。

## 评论：

### ■ 公共安全和物联网事业群共同发展，智慧城市从点到面

目前公司基于之前业务和外延拓展，形成两大事业群：公安事业群和物联网事业群。我们认为这两大事业群随着高新兴本次收购中兴物联，将进一步协同，未来在智慧城市整体订单支撑的情况下，逐步向各个智慧行业拓展。

图 1：高新兴智慧城市系统构架



资料来源：高新兴、国信证券经济研究所整理

### ■ 电话会议纪要

#### 公司情况概述

2016 年高新兴在战略上逐步形成“公共安全+物联网”的战略发展定位。目前公司分为。公安事业群在原有平安事业

部的基础上，除了集成项目，还有公安的终端、公安的核心业务系统，其经营单元主要包括：平安事业部、国迈科技等。物联网事业群由“三联一通”组成，具体包括杭州创联、中兴智联、中兴物联和通讯事业部。

公司此次对中兴物联的成功收购完成了感知和连接板块的布局。在连接板块，从 2G 到 4G，从 NB-IoT 到 LoRa，从汽车的前装市场到汽车后装的 OBD、UBI，高新兴在技术上得到加强。未来高新兴的车联网发展将依托于连接层的数据。此次收购的中兴物联承诺三年业绩指标达到 2.1 亿的净利润，但公司对其期望不止于此，希望能通过注入资源使得中兴物联在公共安全、智慧城市、交通三个领域的应用有较大的提升，未来能做到世界性无线通信团队的第一梯队。

## 问答环节

### 一、中兴物联主要业务情况

#### 1、公司在车联网布局上有什么战略意图？会有怎样的经营模式？

高新兴在车的领域有两种产品，第一种是中兴智联的产品，主要解决政府部门对车牌、车辆的管理，满足机关的需求；第二种是中兴物联的产品，主要应用主要包括：前装市场的模块、后装市场的 OBD、UBI 和 T-BOX。在后装市场，与其他车联网企业的区别是高新兴的 OBD、UBI 和 T-BOX 产品主要向海外销售，目前国内还没有实力相当的竞争对手；在前装市场，大家比较关注的是公司与车厂的合作，在前装模块目前已经有现成的产品，会寻求与车厂的进一步合作。

#### 2、车联网对高新兴未来的影响如何？

目前没有数据做出判断。但是如果 2017 年下半年国家标准推出，中兴智联的销售收入也会有较大的提升。公司认为中兴智联的产品市场是百亿级的市场，而车联网在国内、国际上保守估计是个千亿级的市场（没有考虑电子车牌和车联网领域的大幅增长）。这也是公司的努力方向。

#### 3、中兴物联在海外的主要客户有哪些？

海外主要客户是欧洲最大的车联网运营公司、北美两家大型车联网公司，起步较好，供不应求。

#### 4、物联海外的订单量如何？

海外 2016 年物联的海外在手订单有 3 亿合同金额，确认收入不到 2 亿。2017 年全年预计还有大幅增长，预计 3 亿左右的收入。

#### 5、物联整体的体量如何？

高新兴 2016 年新增订单 28 亿，物联 2016 年营收 5.8 亿，净利润 4000 万。年增长率要 40% 以上能满足对赌要求。

#### 6、物联部分未来拿单模式来源于智慧城市的建设还是各子公司的产品销售？

公司主要依赖产品销售来实现利润。从物联网运营形态来讲，中兴物联整体商业模式为云平台+终端，具体讲是无线通信和车联网等硬件产品以及以其为基础的云平台。

#### 7、中兴物联为什么和高新兴合作？未来发展方向怎样？

从管理层来看，对物联网的发展和爆发有充足的信心，中兴物联能在行业内抢占先机。公司的“硬件+软件+云”这种清晰的模式能带来较稳定的经营收益，在国内物联网行业处于第一，会在物联网的爆发期抓住契机。

中兴通讯的体量太大，制度上相对固定，管理团队希望有更灵活的机制和资源促进公司获得更多的市场份额。中兴通讯看重物联网大架构的搭建，中兴物联更偏向于终端部分，是一种相辅相成的关系。这次收购对中兴物联、中兴通讯和高新兴是一个三者共赢的交易。中兴物联还可以与中兴通讯采用合作的方式。

#### 8、中兴物联对中兴通讯的依赖性如何？

中兴物联的产品销售方面，与中兴通讯的关联交易占 20% 左右，依赖性不高。客户方面，客户模式包括经销商模式（社会模式，是中兴通讯积累的）和垂直行业客户模式（小而多，分散，是中兴物联自己积累的），因此整体上看，依赖性并不高。从行业竞争上看，基于中兴物联与中兴通讯技术的研究发展上，领先于其他竞争对手，在产品品质和质量上，中兴物联深入理解高品质的产品是什么。

## 9、对物联网预期如何？

2016 年是物联网爆发的拐点。车联网作为子行业已经在爆发，中兴物联在车联网子行业已经在国际领先，2017 年爆发期已经来临，未来几年会有更好的发展。

## 二、公司公安事业部

### 10、公司对公安事业部业绩预期如何？

杭州的国迈圆满完成任务，预计 2017 年还有新产品和新技术推出。在本部的公安事业部方面，国迈中标了公安的执法记录仪的项目，2017 年在公安执法上有较大的市场占有率。公安每年在执法记录仪和信息化上的投入规模将近 1000 亿。公司对 2017 年公安部的采购预期很好。

## 三、整体业务发展

### 11、未来支撑公司高增长的理由是什么？

从两个角度来讲，一方面，在基本业务上，2017-2020 这四年是高新兴在物联网和公安领域上的大爆发。

在物联网上，公司希望做到国际的第一梯队。在公安领域上，公司的业绩从 2017 年开始在市场占有率和产品覆盖上会厚积薄发。公司预计 2017 年集成模块和产品模块会各占一半。2012-2014 年的发展逻辑是通信的无线监控，2014-2016 年的发展逻辑是平安的集成项目大体量地推动整体规模的提升，2017 年以后的发展逻辑是产品的特色，2017 年公司既有终端硬件还有后台系统，公安的核心系统，将在商业模式上有较大的变化，注重聚焦电子车牌和车联网数据方面的运营。2017 年后高新兴会往一家大体量的公司发展，“大体量”不是体现在集成项目上，而是体现在产品形态，包括物联网的无线通信模块、汽车产品、北斗卫星终端等产品的大爆发。

另一方面，在战略上，外延式收购会与内生性的结构发生化学反应。物联将与原有的系统，以及国迈、创联等有较大的融合和合作，这是目前比较难得的。

## 四、交易结构与考虑

### 12、杠杆收购模式当初是如何考虑的？

采用杠杆收购的原因是：高新兴账上现金流比较健康，但 2017 年未来资金需求量较大，为了满足项目需要，就用了杠杆收购，选择珠海凯腾为收购方，高新兴出一部分现金，而亿倍、亿格、亿泰投资是员工持股平台。公司采取这样的模式是为了给予中兴物联员工更多的激励，使得中兴物联与高新兴达成利益上的一致性。

### 13、资产过户什么时候可以完成？

预计在 2017 年的下半年，最快预计在 6 月份。

## 五、员工持股

### 14、对员工持股基本情况做简单介绍？

这次员工持股是 5 次中体量最大的。达到 3800 万。

原因：为了配合下一步战略的扩张，保持员工利益的一致性。综合成本是 7.96（不考虑交税），更多用内部融资方式实现。大部分高管是五年的锁定期，员工是 3 年的锁定期。

### 15、大股东是否有减持计划？

大股东热衷于实业，目前大股东没有相应的减持计划。

#### ■ 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“智慧城市运营”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 39/28/22 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。

## 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	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	96.7	43.6	31.8	24.9
P/B	4.0	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	118.0	62.3	41.8	31.5

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1080.59</b>	<b>1789.55</b>	<b>2492.99</b>	<b>3210.74</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>162.29</b>	<b>353.94</b>	<b>484.10</b>	<b>618.47</b>
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
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>140.14</b>	<b>310.42</b>	<b>425.78</b>	<b>544.85</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

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测



## 相关研究报告

- 《高新兴-300098-公共安全和物联网精准布局，助力长期发展》 ——2017-01-23
- 《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

## 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。