

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03月06日

物联网产业链核心企业——中兴物联调研纪要

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：

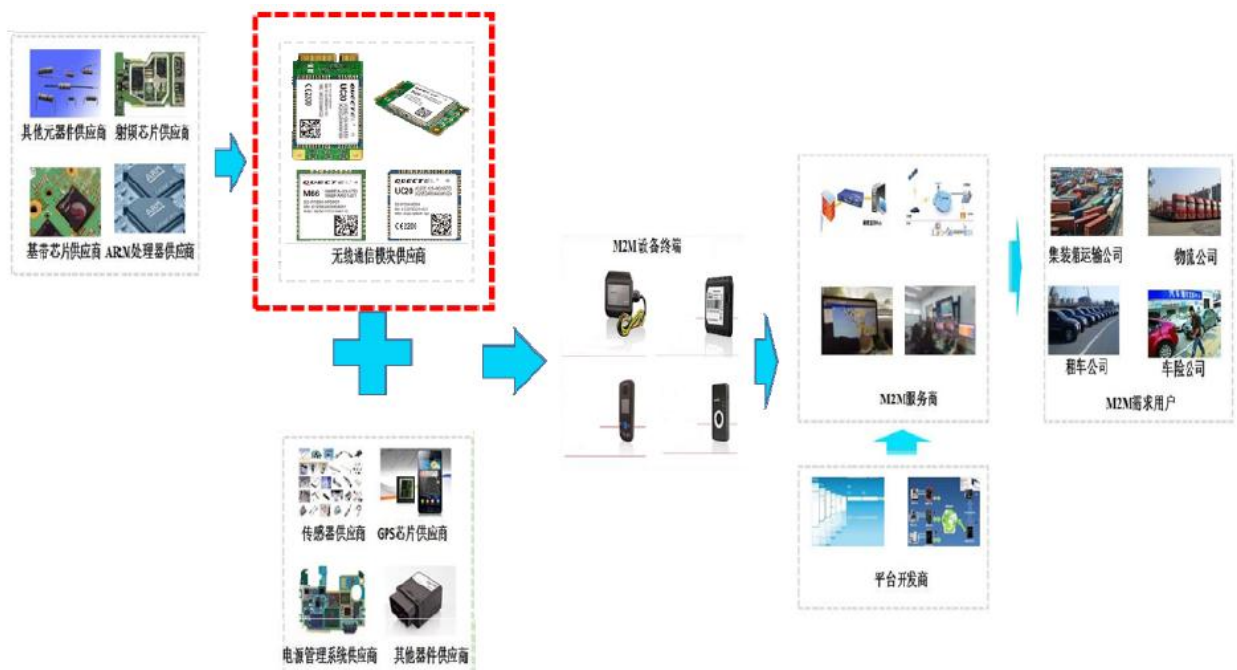
国信证券通信团队近期参与了中兴物联调研，详细纪要见正文。

评论：

■ 物联网产业链核心企业，行业地位领先

深圳中兴物联科技有限公司是一家业界领先的物联网通信整体解决方案提供商。公司产品涵盖多种制式和封装的通信模块产品、车联网通信终端产品、行业特种终端以及 IoT 整体解决方案，车联网产品主要客户包括：AT&T、T-Mobile、Telia Sonera、Octo Telematics、上海博泰、广联赛讯等。除了车联网以外，公司产品还涉及智能表计、移动支付、安防监控、工业制造、远程控制、资产追踪等多种领域。

图 1：无线通信模块在物联网产业链中的位置



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 公司调研纪要

问答环节

一、中兴物联相关问题

1、中兴物联整体收入利润体量情况？

中兴物联收入约 6 亿元左右，净利润约 4000 万元，研发费用约 8000 万。

2、中兴物联目前现状产品/集成的占比？

8 个经营单位中，只有 2 个是集成，剩下的都是产品为主。

目前从 2014 年以集成为主发展为长期未来的以产品为主。另外，运营这一块再逐步酝酿，未来有望成为业务的重要组成部分。

3、车载模块渗透率？

前装车厂都在做相关研发，但是国内目前渗透率只有 2%，目前竞争对手主要是华为。索菱收购标的合作广汽，主要是车机运营平台（偏软件）。

4、去年模块出货量？终端和模块占比？

400-500 万片左右。整体 2016 年收入模块 3 个多亿、车联网 1 个多亿、融合通信 1 个多亿、平台服务 2000 万。

5、中兴物联模块业务和新三板公司移远的差别？

公司 3 个多亿是纯模块收入，整个体量移远大概 2 个亿。另外，移远产品主要是 2G，公司 2G、3G、4G 的产品都有。

6、芯片和模块的门槛？难度？

首先，芯片的难度一直很大，如果有人新入门也是从 2G 入门，向 4G 发展；

其次，公司和高通保持较好的沟通，保证相应的供货；

另外，对于公司的产品主要是工业级和车规级的，并且需要做二次开发，国内能做的人其实很少。

7、三大运营商物联网插卡模块的需求量？

按照目前计划，今年移动 5000 万，联通 3000 万，电信 3200 万。

8、物联海外的订单量如何？

根据所披露内容，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，目标是 3 亿左右的收入。

9、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。

10、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。

11、中兴物联对物联网预期如何？

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、高新兴情况与战略规划

12、高新兴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。

13、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。

14、电子车牌最新进展？

国标可能在 2017 年底对外正式推出（相比于之前 2018 年的预期更早，这样对于智联的业绩有所保证），中兴智联是参与所有试点的供应商。目前重庆所有的公用车、私家车都强制安装，整体覆盖 300 万台。

15、电子车牌的竞争对手？

目前，只有中兴智联和另外两家非上市公司通过无锡所认证。

16、目前国内 V2X 的进展和研发？

目前标准是 DSRC、LET-V 两个，公司目前在做相关的跟踪，预计短期不会有强制性政策出现。

17、高新兴 2017 年业绩增速最大的几个部门？

增速最快的是视频执法仪硬件的上升；其次是智慧城市，根据公告的情况 2016 年还有 15 亿的相关订单没有确认收入。

18、高新兴接下来的布局和外延方向？

基于中兴物联的客户和技术，和智联的 RFID，向物联网（车联网）应用端发展。

19、高新兴各事业部内部的协调？

（1）公司不以合并净利润为目标，都是收购行业内具备龙头实力的公司。目前高新兴的研发费用达到 1.8 亿元，加之通信事业部、创联等都是中兴物联的客户，因此未来各部门之间协同会更加大。

（2）执法记录仪从有线向无线（4G 模块）发展，和物联的硬件团队合作，加大协调。

（3）高新兴自身团队主要面对软件研发，城市主线等。

（4）国际方面，一方面靠中兴物联拓宽渠道，另一方面创联跟随一些央企进入海外市场。

■ 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 2016-2018 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 42/30/24 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
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	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	99.8	45.0	32.8	25.6
P/B	4.1	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	121.5	64.1	43.0	32.4

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

相关研究报告

- 《高新兴-300098-重大事件快评：事业群协同加深，看好业绩持续释放》 —— 2017-02-07
- 《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年三季度点评：符合预期，继续成长》 —— 2016-10-31
- 《高新兴-300098-2016年三季度业绩预告点评：前三季度业绩高增长，业务布局完善》 —— 2016-10-16

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。