

证券研究报告—动态报告公司快评

信息技术

通信

高新兴 (300098)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年05月11日

高新兴电话会议纪要

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:

5月8日上午11点国信通信团队召开了高新兴电话会议。本次我们邀请了公司领导进行交流,就投资者关心的问题了解答。

评论:

■ 公司领导介绍基本情况

高新兴2016年报净利润3.16亿,经营性现金流接近2.8亿,今年研发开支1.12亿,营收占比9%左右,对应营业收入13亿。公司净利润来源于三部分:主营业务(公共安全产品线贡献1个多亿)、创联电子(做轨道车列控系统,贡献1个多亿净利润)、传统业务通信事业部(铁塔基站动力环境监测,贡献1个多亿净利润)。

公司在特色产品研发上取得不错的进步,公共安全线有三大拳头产品:一个是基于高新兴自主研发的AR摄像头的立体云防体系,这个系统至今已经拓展到70多个市区县公安试点领域;二是以人脸识别、车牌识别为代表的智能分析系统,2016年除了单独公告的两个项目,公司在平安城市、智慧城市项目是都使用了人脸识别技术。三是在智慧城市上,在公司的城市总线和对应的城市运营中心,在智慧城市项目上都配备了基于云架构的底层技术产品。

在铁路方面上,创联电子GYK产品无线列调系统和信息化产品保持了较高的市占率,毛利率也较为可观。

在物联网产品线上,2016年市场比较关注的是中兴智联和中兴物联。中兴物联在2016年除了在模块上继续保持高成长性之外,2016年下半年在车联网产品上通过对海外的销售打开了欧美通信运营商和互联网汽车平台等大客户市场。中兴物联在车联网UBI、OBD产品上具备强劲的发展势头。另外,在行业终端上,公司率先进入了卫通一号,进入了卫星终端行业,公司预测该产品2017年以及未来三年会有不错的发展前景。中兴智联依然保持业内最高水平的超高频RFID技术,2017年在推进商用方面,将产品更多适用于一线城市。2016年中兴智联是唯一一家参与公安部无锡所标准所有试点城市的厂商,同时也是国内最好、最成熟、拥有最成熟电子车牌解决方案的公司。

2017年中兴物联并表后,公司研发费用将占营收的10%左右,公司会持续在核心产品上进行储备和发力。2016年经营性现金流转正以及大幅提高从侧面反映出,公司的产品型销售和商业模式超过集成型销售和商业模式所占比重,因此经营性现金流才体现出较好的势头。

2017年公司将继续注重研发和产品,公司对自身研发体系有较大变革,设立中央研究院,对产品的技术型开发和应用级开发进行适当分离,使应用级开发能更快响应一线事业部和子公司需求。在2017年一线研发上,公司会要求更多使用公司自研产品,朝物联网技术和产品公司进行转型升级,重点聚焦公共安全、智慧城市和车联网三条应用领域,加大力度做垂直落地相关工作。公司在四个地方的运营中心已经建立,在募集资金时公司提出会建立相应的销售平台,在华东以杭州为中心,华南以广州为中心,西南以成都为中心,华北以北京为中心。华北将在2017年建立完毕,接下来按照公司战略做好2017-2020年的战略规划落地。

■ 问答环节

公司情况介绍

(一) 股权激励相关问题

1、随着市场变化股价有一些下跌，之前公司几期的员工持股计划受了部分影响，这部分影响力度有多少？

在全集团合并口径上，员工持股计划款项已经全部交完，这星期会进行过户，说明员工对公司中长期发展保持较大热情和信心。

(二) 中兴智联业务情况

2、对中兴智联的电子车牌业务进行进一步讲解？

在国家标准出台上，现在由公安部牵头推进各部委之间的协调以及国标的落地，定位于公安部部级项目，企业不太需要企业做太多标准推进工作。作为企业，公司发力点在在商业的推广上，2017年中兴智联的目标是1个亿左右的销售收入。

在重庆项目上，全市300多万辆车全装上电子标签，采集点设置了近2000个点，在应用上对全城的车辆做自动监控和精确管理，同时对机动车的年检做远程检验。在地级市的统管方面，中兴智联是为数不多具备城市级管理经验的公司。

在南京的智慧交通项目上，中兴智联刷卡量已经有120万张，预计后续刷卡量会超过150万张，在南京项目上的应用还增加了车辆环保标的管理，进入了智能停车的环节，更偏向商业上的应用，设置了支付接口，在未来商业延展上奠定了基础。

在深圳大运会项目上，中兴智联可以监控车辆运行轨迹，还应用到兰州、银川、厦门，以及无锡和深圳的试点。无锡有10万辆车，150号阅读器；深圳有20万辆，400号阅读器。

今年的重点是向京津冀地区试点。

(三) 中兴物联业务情况

3、中兴物联交割什么时候结束？

上个月项目已经递交证监会并受理，现在还在等反馈。

4、公司对中兴物联看法如何？

中兴物联是从中兴通讯体系内买的，也有上过新三板的经验，从项目的规范性来看，公司并不担心。中兴物联今年的情况销售规模可能会超预期，在海外销售态势也很好，主要是以UBI和OBD为主。

中兴物联未来会成为公司基础领域的一环，其模块类和终端产品会和智慧城市、行业应用等结合得很紧。公司对中兴物联整合后的协同效应较为乐观。

5、关于中兴物联海外OBD收入增长较快，去年主要是因为OCTO的T-BOX订单较大，那今年是什么支撑收入的增长？

2015-2016年中兴物联在车联网上的产品UBI、OBD，主要是提供给欧美市场。我们看国际市场扩张的产品，物联在跟国际运营商需求的沟通上不断寻找产品的方向，我们从2016年年初就在跟美国运营商进行产品需求的沟通。

公司花了一年的时间，从去年11月产品开始上市，出现了较好的发展状态。产品之所以能在市场上得到较高的认可，得益于越来越多运营商寻求转型，公司在与这些运营商需求碰撞中形成合作共赢的产品形态，也就是OBD。

OBD集成了4G通信，OBD本身的功能，以及汽车电子、定位协同相关的功能，可以跟通信运营商联合在美国进行推广。现在OBD处在每周都在增长的状态，产品获得了运营商和用户的认可，公司在北美其他区域以及欧洲跟运营商进行频繁的沟通和交流，有些运营商公司已经做了相关产品的适配和测试。物联的产品在北美运营商中处在排头兵的地位，公司在美国成功打败了较强的竞争对手。今年中兴物联在车联网产品上的爆发点除了给通信运营商提供的现有产品，还会做新品研发和销售，主要是OBD产品的大规模销售。

(四) 公司战略规划

6、公司中长期发展步伐具体是如何的？

2020年的战略目标会催生公司的商业模式发生变革，为了实现目标，公司首先以物联网技术和通用性产品为基础，基于物联网链接技术和物联网大平台，向市场提供物联网底层技术的销售和服务。

同时公司在智慧城市、公共安全和车联网这三个领域会有较大举动，市场规模更大的是智慧城市和车联网领域。

7、公司的规划除了商业模式结构调整，扩张模式是不是也把并购作为主要方式，还是自然增长？

从 2015 年体现出，公司当时在并购上动作较大。从 2016 年开始公司开始关注整合与内生性可持续增长。在高新兴里面，有质量增长比单纯关注规模更重要。为了实现有质量的增长，技术型公司应该持续不断地投入研发，既可以锻造自身的能力，也可以通过研发和技术以及底层平台，做好更多外延式收购整合。这是第一块工作。

第二方面，公司在战略上下了比较大的功夫。

第三方面，公司在做持续不断人力资源的引进工作。公司股权激励计划的力度在业界属于比较少见的，总股数 3800 万股，以公司现有规模，这种股东计划的力度是较为罕见的。

所以现在公司是用多管齐下的方式促使公司往前推进。

并购问题对公司来说不是一个负担，而会持续去做。但并购标的最后会通过底层平台研发技术进行连接和整合。如何整合不好，并购是没有意义的。如果要分一个主次的话，公司还是以内生性增长为主，并购是为之寻找合适的拼图。

（五）创联电子和国迈科技业务情况

8、之前并购的两家公司 2017 年是最后一年对赌期，公司对这方面如何安排？

首先公司对两家公司的三年对赌期业绩比较有信心，前两年都完成得比较好，公司现在更多考虑 2018 年的规划。

9、高新兴对创联和国迈有股权激励吗？

公司始终都有股权激励，两个子公司的团队也参与了本次员工持股计划的激励，公司会做滚动式的激励活动，会将其作为公司整体的一部分进行统一考虑。在股权之外，公司更多会对这两家企业进行产业上的规划和资源上的导入，有利于其做大做强，这是 2017 年规划的主要任务。这两家在 2016 年时已经有较为清晰的定位。

10、国迈和创联这两家公司 2017 年的增长预期如何？能保持 2015、2016 的增长吗？

公司认为，这两家公司由于对赌协议的约束，在业绩上还未完全释放。

国迈科技和创联两家公司的研发投入不小，他们现在的利润对应的是三年前的投入。而对赌期他们一直保持较大的研发开支强度，为 2018 年做了准备，拳头产品储备得比较多，还没投向市场，在合适的时候会进行公告。

另一方面，铁路的大规模采购和换装会在 2018 年才出现，但即使这样，2015-2017 仍能保持同样的增长。

国迈科技刚刚列入招采名单。公司预计到 2017-2018 年往后走的基于执法监督终端、执法智能终端设备类的需求会有一个井喷。

11、这两家公司高管都参加了激励，当时激励是主要针对整个公司业绩情况，还是有对内部业务指标的考核吗？

既有公司，也有部门和个人考核指标。

12、创联电子预计 2020 年利润会与现在集团公司的利润相当，是目前还隐藏了较多利润吗？

一方面，这不能认为是隐藏，基于会计准则收入确认的规范，有些收入会在后续体现。另一方面，创联电子 2020 年的实力主要基于：1、创联电子的技术储备现在正在做升级产品；2、在市场规模上，创联电子正在参与一带一路，中国走出去时大集成商会带动公司的发展。公司对创联电子的要求是稳扎稳打，先做好技术储备，不会要求公司在对赌期实现超额利润，公司在产业布局上有这样一个统筹的考虑。

■ 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 2017-2019 年公司净利润分别为 4.2/5.3/6.5 亿元，对应 29/22/18 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)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1051	352	352	352
应收款项	782	2204	2852	3693
存货净额	330	525	683	888
其他流动资产	172	114	148	192
流动资产合计	2568	3428	4268	5359
固定资产	80	83	85	86
无形资产及其他	53	51	49	46
投资性房地产	1998	1998	1998	1998
长期股权投资	132	131	130	130
资产总计	4830	5690	6530	7619
短期借款及交易性金融负债	17	1278	1888	2680
应付款项	662	286	371	483
其他流动负债	264	159	200	259
流动负债合计	943	1722	2459	3423
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	108	109	111	112
长期负债合计	108	109	111	112
负债合计	1051	1832	2570	3535
少数股东权益	23	23	23	23
股东权益	3756	3835	3936	4060
负债和股东权益总计	4830	5690	6530	7619

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.29	0.39	0.50	0.61
每股红利	0.01	0.32	0.40	0.49
每股净资产	3.49	3.57	3.66	3.78
ROIC	7%	9%	11%	12%
ROE	8%	11%	14%	16%
毛利率	45%	41%	40%	40%
EBIT Margin	19%	18%	20%	20%
EBITDA Margin	21%	18%	21%	20%
收入增长	21%	75%	29%	30%
净利润增长率	125%	33%	28%	22%
资产负债率	22%	33%	40%	47%
息率	0.1%	2.8%	3.6%	4.4%
P/E	37.8	28.5	22.3	18.2
P/B	3.2	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	47.9	32.9	23.7	19.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1308	2288	2961	3834
营业成本	720	1360	1766	2295
营业税金及附加	11	6	8	10
销售费用	135	203	242	313
管理费用	196	314	346	448
财务费用	(68)	(18)	62	94
投资收益	(5)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(26)	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	282	420	534	672
营业外净收支	73	45	60	55
利润总额	356	465	594	727
所得税费用	40	47	59	73
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	316	419	535	654

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	316	419	535	654
资产减值准备	21	0	0	0
折旧摊销	25	13	14	15
公允价值变动损失	26	3	3	3
财务费用	(68)	(18)	62	94
营运资本变动	(168)	(2040)	(712)	(917)
其它	(21)	(1)	(0)	(0)
经营活动现金流	199	(1605)	(160)	(245)
资本开支	(19)	(17)	(17)	(17)
其它投资现金流	(96)	0	0	0
投资活动现金流	(234)	(16)	(16)	(16)
权益性融资	57	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(11)	(339)	(433)	(530)
其它融资现金流	(41)	1261	610	792
融资活动现金流	(6)	922	177	262
现金净变动	(41)	(700)	0	0
货币资金的期初余额	1093	1051	352	352
货币资金的期末余额	1051	352	352	352
企业自由现金流	57	(1679)	(176)	(228)
权益自由现金流	16	(402)	378	480

相关研究报告

- 《高新兴-300098-季报预告点评：部分大单还未确认收入，全年有望持续高增长》 —— 2017-04-10
- 《高新兴-300098-重大事件快评：物联网产业链核心企业——中兴物联调研纪要》 —— 2017-03-06
- 《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

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。