

**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07月19日

# 项目、产品双轮驱动公司发展

证券分析师： <b>程成</b> 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师： <b>王齐昊</b> 0755-22940673 wangqh@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070002
联系人： <b>马成龙</b> machenglong@guosen.com.cn	

## 事项：

7月12日，国信证券在上海举办了TMT优质上市公司交流会。本次交流会邀请到高新兴的IR来作分享，对公司的各个方面与投资者进行全面的交流，具体内容见正文。

## 评论：

### ■ 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”在物联网感知层已趋完备，目前又收购中兴物联补充传输环节，未来拟进一步向应用领域拓展，打通物联网产业链，以产品带动公司进一步增长。公司平安城市项目目前在手订单饱满，仍将贡献更大的业绩空间，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。公司三期员工持股推出，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33/26/21倍市盈率（未考虑中兴物联并表）。当前公司业绩优良，考虑到公司未来3年继续快速增长预期，以及质地优良公司的产业链外延，维持“买入”评级。

## 正文：

### ● 业绩情况相关

#### 1、公司的主线大概是怎么样的？

我们以物联网基础技术为核心，聚焦公共安全、智慧城市，探索车联网三大垂直领域。公共安全领域公司已有长期技术和产品积淀，从前端数据采集执法记录仪，到执法记录仪综合管理平台，再到公安后端数据管理平台，比如警务综合管理平台、合成作战平台、执法监督平台等，从前到后一条产业链打通。此外，公司去年推出的立体云防控系统，是公司在公共安全领域一款重要产品。公司在金融安防领域也有子公司讯美科技在进行业务拓展。在智慧城市方面，公司去年拿了4个项目，15个亿，今年发展势头良好。车联网方面，公司在收购了中兴物联后，补足了公司在传输层的技术和产品，同时，中兴物联无线通信模块在车联网领域的应用也收到了初步成效。OBD和UBI产品在海外市场已经成功开拓，今年会继续放量。此外，集团会去寻找一些应用层面的标的来进行一个整合。创联电子的铁路列控板块有较强的技术和市场优势，现在也在为未来5年市场大力研发新产品。

#### 2、今年业绩情况？

今年全年净利润不考虑并表因素预计4亿左右，收购中兴物联后备考4.5亿。

#### 3、2018年怎么样？

预计 2018 年不考虑并表 5.2 亿，收购中兴物联后 5.9 亿。

#### 4、铁路是包含在哪个领域里？

铁路是单列的，去年净利润超过一个亿，今年业绩承诺是 1.3 个亿净利润。

### ● 中兴物联相关

#### 5、中兴物联今年订单情况怎么样？

全年扣非后净利润预计 4800 万。

#### 6、物联的主要增长点在哪里？

物联产品分为无线通信模块及终端、车联网产品、物联网解决方案和卫星通信终端四块。其中无线通信模块占据主要，而车联网产品 UBI、OBD 增长比较快，主要是在海外市场，今年车联网产品占比可能上升到三分之一左右。

#### 7、中兴物联的业绩承诺是？

2017-2019 年三年净利润合计 2.1 亿。

#### 8、他们完成这个对赌以后会有管理层的奖励吗？

如果他们超过 2.1 个亿的话，公司是承诺了他们超额利润奖的，超过业绩承诺部分的 30% 用于奖励管理层。

#### 9、中兴智联和物联收购过来以后，员工的管理和在中兴有什么区别？

纳入高新兴管理范围的子公司都会一视同仁，进行股权激励。相应地对管理层有一些奖惩措施，如果超额完成业绩有超额利润奖。

#### 10、中兴物联的市场是主要以海外市场为主？

中兴物联无线通信模块在国内外市场均有销售。车联网产品 OBD, UBI 以欧美市场为主，主要客户为通信运营商和 TSP 物联网汽车服务提供商。

#### 11、海外市场是因为什么原因突然一下子起来了？

中兴物联车联网产品在海外已经耕耘了好几年，海外市场的产品认证有个比较长的周期。去年下半年四季度，产品认证通过后开始大规模发货。美国市场有个特点，认证周期长，但是一旦认证通过，将是长期合作，且利润率也比较可观。

#### 12、这个市场在海外来说正处于一个什么阶段？

初步爆发期。现在我们合作的主要是美国 AT&T，欧洲市场 Telisonera, Mojio 等大牌的运营商和 TSP

#### 13、中兴物联模块增长也比较快对吧？

它现在业绩增长比较快的 OBD 和 UBI，物联网模块是匀速增长，20% 左右。它现在主要做的是 3G、4G 的模块。

#### 14、对应的客户主要是哪些？

无线通信模块主要应用的有工业级路由器、工业级移动支付终端、铁塔，还有一些新的应用场景。

### ● 智慧城市相关

#### 15、我们智慧城市，在未来两三年，有没有稍微远一点的规划？

智慧城市公司抱着谨慎的态度，挑选地方财政实力比较有保障的地方。就 PPP 项目分为建设期和运营期，运营期通过政府购买服务及特许经营权实现盈利。

#### 16、智慧城市收入来自政府，一般卖的是什么？

有政府采购大数据处理分析。我们采集到的信息可以用在城市道路规划、车流数据、交警管理分析、环境环保等，还有后期设备运维运营。

#### 17、PPP 项目海康大华也在做？这块和他们比有什么优势吗？

海康大华拿 PPP 项目模式和我们不一样，我们选择项目有明确的定位，比如喀什，它是我们国家安防第一线，我们将他作为标杆性的工程。我们和海康大华进行差异化竞争，做定制化的系统。我们的核心诉求是在小而精。

### 18、我们平安城市智慧城市的摄像头自己供货能力怎么样？

我们自己不生产摄像头，自己生产的摄像头只有一个叫 AR 增强现实摄像头，和立体云防防控系统一整套解决方案整体小好搜，普通摄像头主要是采购。

### 19、高新兴很多项目周期很长，对盈利预测就会很难把握，你们对自己未来有什么样的看法？

公司正在从系统销售逐渐转变为“产品销售+系统销售”双轮驱动的模式。产品销售有个好处就是产品当年卖出去当年就能结算，现金流很好。系统销售项目周期较长，能保持稳定的现金流量。

#### ● 创联电子相关

### 20、铁路那块业务怎么样？

创联今年完成业绩应该没有问题。他们在业绩达成基础上会把比较多的资金放到研发上，为未来 5 年的市场产品做一个技术储备。

### 21、主要是哪些方向？

目前产品主要在轨道车上。轨道车其实就是铁路工程实施和维护车辆。

### 22、市场空间有多大？

可以按车辆算，轨道车现有存量 1 万辆左右，每年增长 10%左右，就是新增 1000 辆，此外产品每年都要进行升级换代更新。

### 23、铁路与其它业务没有协同？

我们现在也在寻找一些融合的切入点。比如说我们把国迈科技的执法记录仪进行了一些改进以后，用在铁路内部员工身上，对日常的工作进行记录，可以做视频音频的录像，对工作过程进行实时的监控和管理。

### 24、这块需求怎么样？

部分产品已经卖出去了

### 25、这种产品一台多少钱？

执法记录仪一台是 1000-2000 块钱左右。

#### ● 中兴智联相关

### 26、中兴智联现在发展得怎么样了？

现在在等政策落地。

### 27、净利润来源呢？

主要来自电子车牌全套产品的产品销售。目前已经做了几个城市的电子车牌业务，像重庆，做的是全套城市交通管理，已经做了 3 期，现在在做 4 期升级，还有银川厦门南京兰州，这些城市有些是做路桥费收费的，有些是做环保车辆监控，这些都是电子车牌的应用。今年集团还希望在一个城市做电子车牌的运营试点，自己承担运营角色。

### 28、这个政策落地的可能性有多大？

快的话今年年底，慢的话可能要明年。

### 29、智联和物联现在有什么新的产品吗？

智联的技术是超高频的 RFID 技术，现在主打的产品是电子车牌全系列产品。物联产品包括无线通信模块及其终端、车联网产品、物联网解决方案、卫星通信产品，无线通信模块还是占主导，车联网产品 OBD/UBI 增长比较快的，物联网的解决方案，用在畜牧业、厂房园区等。另，物联的卫星电话是第一部成功接通的卫星电话。

#### ● 未来发展方向

### 30、公司在战略上有什么新的布局？

我们以物联网基础技术为核心，聚焦公共安全、智慧城市，探索车联网三大垂直领域。今年重点会在物联网、车联网这

一块，未来并购还向车联网应用层去寻找标的。物联网感传知用四个层面，“感”就是采集，传感器这一块，我们已经有了技术储备了，包括摄像头，RFID技术，还要动环监控的采集仪器，“传”就是中兴物联，它做的无线通信模块以及NB-IOT、LORA的这些连网技术；“知”就是设备和内容管理平台，公司已有相应的技术和产品储备；目前应用层我们相对还薄弱一些，希望再丰富一下，所以我们未来会主要在物联网、车联网应用层寻求延伸。

### 31、应用层具体指的是哪一块？

现在我们在看的项目有商用车的车辆监控，车联网平台等等。

### 32、今年后面还会有并购整合？

未来公司并购整合的方向在车联网应用层方面，不排除并购整合。

### 33、多大规模的基金？

现在整体规模是大概2.5个亿。第一次募资完成是1.2亿左右。到后面如果还有合适的项目可以继续募集。

### 34、物联网应用场景很多，不知道哪个场景会真正爆发起来？

物联网三大主要板块，车联网、智慧城市、表计，目前我们公司选择聚焦在智慧城市和车联网板块。

### 35、中兴物联脱离中兴通讯后对他们公司有什么影响吗？

中兴物联有独立的销售渠道和客户，经销商、自建的销售渠道都还在。高新兴和中兴通讯在去年11月签了一个战略合作框架协议，如果后续有合作，会优先选择战略合作伙伴。中兴通讯自身是想打造一个物联网的生态圈，他们做一个底层的协议和网络，垂直领域比如智慧城市这块他们就选择和高新兴合作，他们通过选择合作伙伴去进入这个行业。他们在中兴物联还持有5%的股份，长期持有，如果这些卖出去的子公司成长好的话，也可以分享他们的成长收益。其实他们做的这些子公司都是他们看好的领域。

### 36、公司的核心竞争力主要是在哪里？

公司经过多年的内生发展和外延并购，在物联网感传知用中的感、传、知四个层面都已经具备技术和产品储备，收购中兴物联后，可以说物联网四个层面上的布局已经完成。公司主要客户集中在运营商、公安、铁路等领域，经过多年的耕耘客户关系稳定，深入行业，为物联网技术向垂直领域的应用奠定了市场基础。公司盈利模式也在转型，从以系统销售为主向“产品销售+系统销售”双轮驱动模式转变，改善公司现金流情况。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>2568</b>	<b>3428</b>	<b>4268</b>	<b>5359</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>4830</b>	<b>5690</b>	<b>6530</b>	<b>7619</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>943</b>	<b>1722</b>	<b>2459</b>	<b>3423</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	108	109	111	112
<b>长期负债合计</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>111</b>	<b>112</b>
<b>负债合计</b>	<b>1051</b>	<b>1832</b>	<b>2570</b>	<b>3535</b>
少数股东权益	23	23	23	23
股东权益	3756	3835	3936	4060
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4830</b>	<b>5690</b>	<b>6530</b>	<b>7619</b>

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%	2.5%	3.1%	3.8%
P/E	43.6	32.9	25.8	21.1
P/B	3.7	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	54.6	37.3	26.7	22.1

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
<b>营业收入</b>	<b>1308</b>	<b>2288</b>	<b>2961</b>	<b>3834</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>465</b>	<b>594</b>	<b>727</b>
所得税费用	40	47	59	73
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>316</b>	<b>419</b>	<b>535</b>	<b>654</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>316</b>	<b>419</b>	<b>535</b>	<b>654</b>
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)
<b>经营活动现金流</b>	<b>199</b>	<b>(1605)</b>	<b>(160)</b>	<b>(245)</b>
资本开支	(19)	(17)	(17)	(17)
其它投资现金流	(96)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(234)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>922</b>	<b>177</b>	<b>262</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(41)</b>	<b>(700)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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-中报预告点评：符合预期，关注下半年投资机会》 —— 2017-07-07
- 《高新兴-300098-重大事件快评：高新兴电话会议纪要》 —— 2017-05-11
- 《高新兴-300098-重大事件快评：中兴物联：领先的物联网通信模块供应商》 —— 2017-05-08
- 《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

## 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。