

# 高新兴 (300098)

证券研究报告

2017年07月19日

## 物联网布局再下一城，智慧城市大战略全面推进

### 事件:

公司近日公告收购中兴物联 84.07%的股权收购方案已经获得证监会通过。

### 一、中兴物联收购过会，物联网布局再下一城

公司此次以 6.81 亿收购中兴物联 84.07%的股权。另外，公司拟募集配套资金不超过 3.3 亿元。其承诺 2017-2019 年归属母公司净利润总额不低于 2.1 亿元。公司收购后持有中兴物联 95.5%股份，中兴通讯持有剩余 4.50%股份。这将有利于实现中兴通讯、中兴物联、高新兴各利益协同，促进战略合作。

中兴物联覆盖物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端以及物联网通信管理平台与行业整体解决方案四大业务板块。

**1) NB-IoT 领域，中兴物联在国内的布局行业领先，将率先受益行业爆发：**在运营商合作方面，中兴物联是中国电信物联网模块第一战略合作伙伴，是电信 NB-IoT 模组几个补贴合作方之一；2、在行业应用推动上，中兴物联与中国电信携手推出国内首个 NB-IoT 超声波智能水表示范项目。**2) 车联网领域，中兴物联可以提供前装类的车规级通信模块与后装类的 UBI、OBD、T-BOX 车联网终端产品，行业空间广阔。**合作方包括前装的吉利汽车以及后装的 AT&T、T-Mobile、TeliaSonera 等国际顶级运营商。

### 二、智慧城市大战略全面推进：安全、物联网协同发展

公司通过内生外延的方式逐渐形成目前智慧城市大战略，安全、物联网两大业务板块协同发展的格局：2014 年收购迅美科技布局金融安全；2015 年收购创联电子布局铁路安全、收购国迈科技布局公安信息化。

**安全板块：**1) 公司连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目，中标总金额超过 15 亿；2) 重点新产品方面，公司 16 年发布基于 AR 摄像头的立体防控云防系统，已在多个地市区部署试点；成功中标云南禁毒、深圳海关的人脸识别项目，未来有望进入缉毒、海关等新业务领域。

**物联网板块：**除中兴物联外，公司以 1.49 亿元受让中兴智联 84.86%股权。中兴智联是国内领先的机动车电子标识解决方案提供商，并掌握超高频 RFID 技术。中兴智联参与制定公安部牵头的汽车电子标识标准以及汽车电子标识标准在深圳、无锡两地试点，为唯一一家同时参加两个试点的公司，标准落地后汽车电子标识有望爆发。

**三、盈利预测：短期看智慧城市 PPP 市场发展及铁路安全、汽车电子车牌爆发，长期看公司的战略方向以及未来几年受益物联网、安全行业发展带来的业绩持续增长。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.37、0.46 和 0.55 元(不考虑中兴物联)，首次覆盖给予：“增持”评级。

风险提示：业务整合；商誉；物联网、电子车牌业务发展速度不及预期；

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,080.59	1,307.67	1,767.31	2,271.53	2,856.67
增长率(%)	46.55	21.01	35.15	28.53	25.76
EBITDA(百万元)	122.08	240.04	393.35	493.63	607.70
净利润(百万元)	140.14	315.96	405.27	508.65	610.16
增长率(%)	8.67	125.46	28.27	25.51	19.96
EPS(元/股)	0.13	0.29	0.37	0.46	0.55
市盈率(P/E)	89.70	39.79	31.02	24.71	20.60
市净率(P/B)	3.68	3.35	3.01	2.71	2.42
市销率(P/S)	11.63	9.61	7.11	5.53	4.40
EV/EBITDA	166.56	62.28	25.14	20.00	15.03

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	11.29 元
目标价格	14 元
上次目标价	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,106.59
流通 A 股股本(百万股)	567.37
A 股总市值(百万元)	12,493.37
流通 A 股市值(百万元)	6,405.66
每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	20.45
一年内最高/最低(元)	17.30/10.83

### 作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告



## 内容目录

一、中兴物联收购过会，物联网布局再下一城 .....	3
二、智慧城市大战略全面推进：安全、物联网协同发展 .....	7
2.1：安全板块 .....	8
2.1.1、讯美科技：金融安防设备整体服务商 .....	9
2.1.2、创联电子：铁路行车安全服务商 .....	9
2.1.3、国迈科技：公安信息化服务商 .....	10
2.2、物联网板块：电子车牌待标准落地，物联网前景广阔 .....	11
三、盈利预测及估值 .....	13
风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1：中兴物联业务板块 .....	3
图 2：中兴物联 NB-IoT 物联网模块 ME3612 .....	4
图 3：中兴物联车联网产品线 .....	4
图 4：中兴物联新能源车辆远程监控系统方案 .....	5
图 5：中兴物联收入、净利润情况 .....	5
图 6：中兴物联分项业务毛利率情况 .....	5
图 7：中兴物联分项业务占比（2015 年） .....	6
图 8：中兴物联分项业务占比（2016 年） .....	6
图 9：国内物联网市场规模（亿元） .....	6
图 10：高新兴业务板块布局 .....	7
图 11：高新兴 2012-2017 营业及净利润情况 .....	7
图 12：讯美科技的金融安全解决方案 .....	9
图 13：创联电子的铁路安全、信息化解决方案 .....	9
图 14：铁路安全系统的市场规模（亿元） .....	10
图 15：国迈科技的公安信息化解决方案 .....	11
图 16：国内数据安全市场规模（亿元） .....	11
图 17：电子车牌解决方案 .....	12
图 18：中兴智联电子车牌相关产品 .....	12
表 1：标公司 2016 年部分中标项目 .....	8

## 一、中兴物联收购过会，物联网布局再下一城

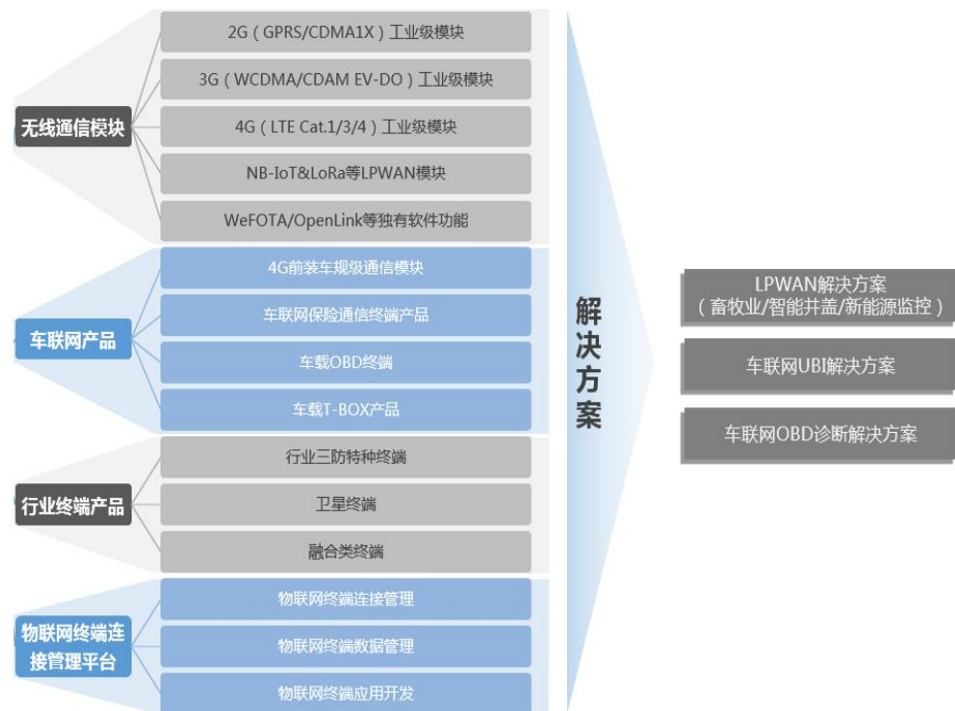
公司于 2017 年 6 月 30 日公告，其收购中兴物联 84.07% 的股权收购方案已经获得证监会通过。公司此前拥有中兴物联 10.93% 的股权，收购成功后，公司将拥有中兴物联 95.5% 的股权。公司在物联网领域将完成重要一步的布局。

公司此次计划以 6.81 亿收购中兴物联 84.07% 的股权。其中 5.81 亿元以股份支付，发行价格为 13.32 元/股，新增股本 4361.62 万股，摊薄后总股本 11.51 亿股。另外，公司拟募集配套资金不超过 3.3 亿元。**中兴物联承诺公司 2017-2019 年合计实现的归属母公司净利润总额不低于 2.1 亿元。**

公司收购后持有中兴物联 95.5% 股份，剩余 4.50% 股权将由中兴通讯持有。这将有利于实现中兴通讯、中兴物联、高新兴各方的利益协同，促进各方的战略合作。

中兴物联主营业务专注于物联网企业级市场，覆盖物联网无线通信模块、车联网产品、物联网行业终端以及物联网通信管理平台与行业整体解决方案等四大业务板块。其中无线通信模块和车联网产品为主，总出货量超过 3000 万片，在国内物联网模块市场处于领先地位。

图 1：中兴物联业务板块



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 1) 无线通信板块，中兴物联涵盖 2G/3G/4G/NB-IoT/LoRa 等主要的无线通信技术。

其中在高速率的 4G 领域，中兴物联优势明显。未来将持续聚焦 4G 高速率产品，与物联网芯片厂商协作推动芯片平台演进，保持在 4G 高速率无线通信模块业务的领先地位。

另外，中兴物联同时也已战略布局 LPWAN 模块产品，以 NB-IoT 和 LoRa 作为自身的模块战略方向，力求确立在低速率模块业务上的领先优势。中兴物联已经开发 ME3612 模块，是一款支持 NB-IoT/eMTC/ 通信标准的窄带蜂窝物联网通信模块，也是业内第一款符合 3GPP R13 标准的 NB 模块。在 NB-IoT 制式下，该模块可以提供最大 66Kbps 上行速率和 34 Kbps 下行速率，支持 NB-IoT 全球主流运营商频段。

**中兴物联在国内 NB-IoT 领域的布局行业领先，将率先受益行业的发展。**

1、在运营商合作方面，公司是中国中国电信物联网模块第一战略合作伙伴，是中国电信 NB-IoT 模组补贴合作方，与中国电信携手共同推动 NB-IoT 的发展；在中国移动全国首个 NB 商用的江西鹰潭市，搭载中兴物联 ME3612 的井盖终端完成了与商用网络侧设备的联合业务测试，与中国移动深度合作。

2、在行业应用推动上，中兴物联与陕西省水务集团水务科技有限公司、中国电信陕西分公司、西安斯特大禹水务有限公司三家单位进行联合签约，携手在陕西推出国内首个 NB-IoT 超声波智能水表商用示范项目；中兴物联与中国电信重庆分公司、重庆前卫科技集团在重庆签署了智能表计战略合作协议，成为重庆推出的首个 NB-IoT 智能燃气表/智能水表试点项目。

图 2：中兴物联 NB-IoT 物联网模块 ME3612



资料来源：中兴物联、天风证券研究所

2) 车联网板块，中兴物联可以提供前装类的车规级通信模块与后装类的 UBI、OBD、T-BOX 车联网终端产品等各种基于车联网行业的技术与服务。前装领域，公司与吉利汽车、长安汽车等合作提供车规级的通信模块；后装领域，目前中兴物联已就该系列产品与 AT&T、T-Mobile、TeliaSonera、Mojio、Octo 多家国际顶级运营商与 TSP 厂商达成了深度合作关系，是国内为数不多能够与国际车联网市场达成多维度合作的车联网后装产品与服务提供商之一。

图 3：中兴物联车联网产品线



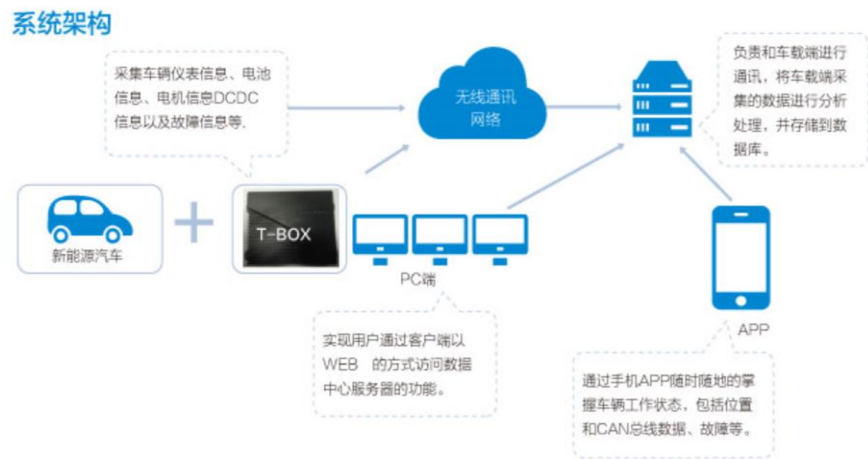
资料来源：中兴物联、天风证券研究所

3) 物联网终端行业应用板块，中兴物联目前已经进入卫星通信等终端市场，，开发出 T900 卫星手持机、T950 卫星便携式终端等卫星通信产品，客户包括中国通用技术研究院、卫

士通等。未来，中兴物联的物联网行业终端应用有望向渔业、林业、户外、应急救援等卫星通信的典型应用领域进行延伸和拓展。

4) 物联网管理平台与行业整体解决方案，中兴物联通过自主开发的物联网终端管理云平台，为客户提供包括信息采集、设备连接、数据管理和应用创建在内的物联网云服务及物联网整体解决方案。例如，在新能源汽车远程监控领域，中兴物联的新能源汽车远程监控系统具有实时监控车辆的电池信息、电机信息、电控信息、车辆基础信息、车辆运行状态信息、故障信息等功能，车厂能够实时掌握电动车辆的运行情况，为车辆的运营、维护提供快速的安全保障。

图 4：中兴物联新能源汽车远程监控系统方案

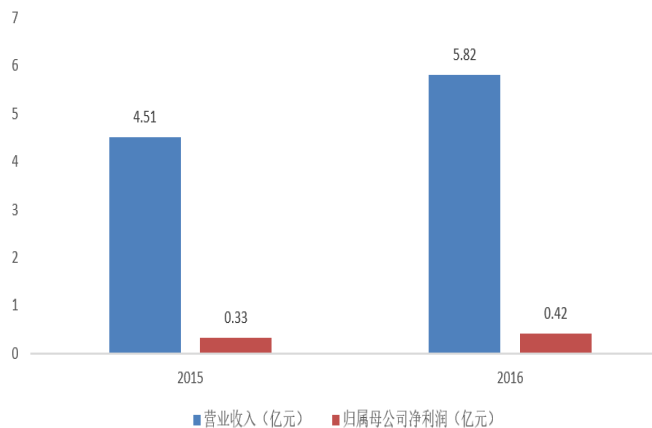


资料来源：高新兴、天风证券研究所

从财务上看，中兴物联的收入和净利润目前保持快速增长势头。2016 年中兴物联实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 29.05%；归属母公司净利润 0.42 亿元，同比增长 27.27%。

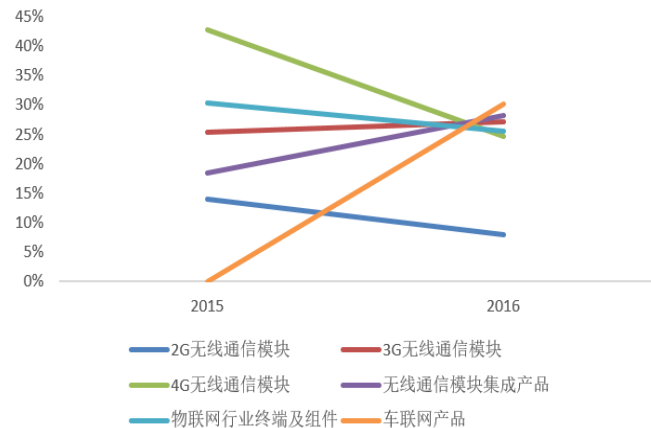
从分项毛利率来看，无线通信模块毛利率下降比较明显，4G 模块毛利率由 2015 年的 73% 下降到 2016 年的 25%，随着竞争进一步加剧毛利率仍有压力；集成产品由 18%提升到 28%，主要受益于规模提升的成本经济；车联网产品毛利率达到 30%，是公司未来盈利增长的重要来源；另外，物联网行业终端毛利率相对稳定，维持在 25%以上。

图 5：中兴物联收入、净利润情况



资料来源：高新兴、天风证券研究所

图 6：中兴物联分项业务毛利率情况

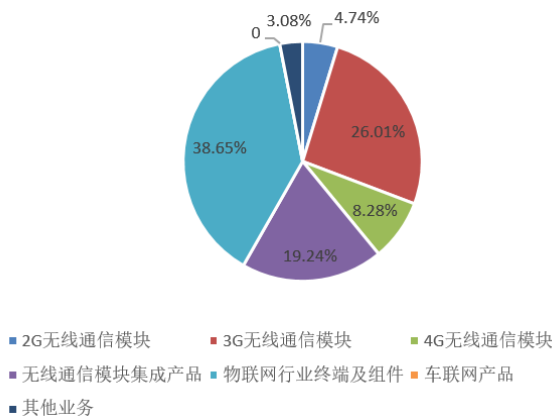


资料来源：高新兴、天风证券研究所

从分项业务占比来看，中兴物联 2015 年和 2016 年有几点比较大的变化：1、无线通信模块集成产品从 19.24%提升到 30.69%，集成产品主要是为铁塔股份定制，为铁塔基站动环监控设备 FSU 提供 4G/3G/2G 数据连接和 GPS/北斗定位服务，预计未来维持稳定；3、物联网行业终端及组件从 38.65%下降到 13.81%，主要是其中车联网产品 2016 年单独拆分，占比 15.63%。

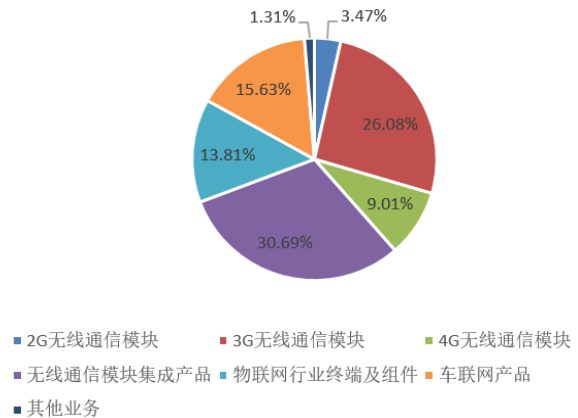
整体上，预计中兴物联的 2G/3G/4G 模块短期稳定增长，NB-IoT 模块需要等到 2018 年才开始较大规模放量；车联网产品将是公司重要增长点，在汽车智能化趋势下，前装和后装市场都将面临高速增长。

图 7：中兴物联分项业务占比（2015 年）



资料来源：高新兴、天风证券研究所

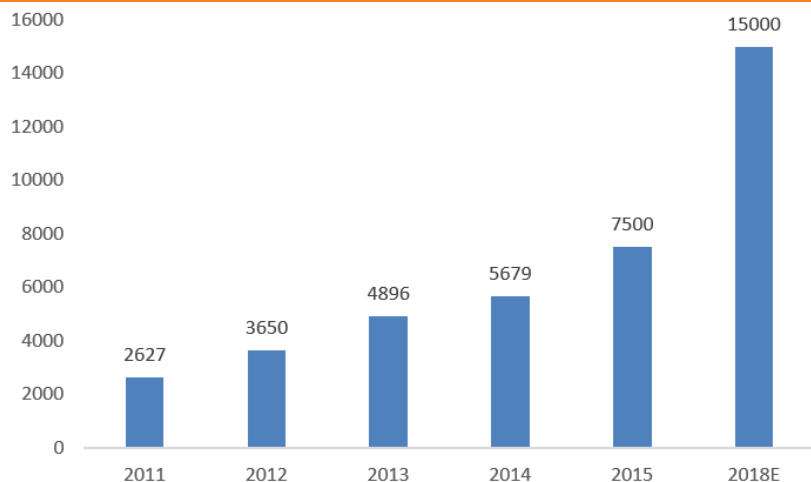
图 8：中兴物联分项业务占比（2016 年）



资料来源：高新兴、天风证券研究所

物联网、人工智能、云计算作为未来三大趋势，公司在物联网的布局前景广阔。未来公司在物联网领域的布局会持续投入。国内市场规模来看，随着物联网的标准确立、技术进步，尤其是智能制造领域的工业物联网以及智能交通领域的车联网，市场进程加快，物联网市场的增长速度有望提升。据国家金卡工程物联网应用联盟和中国 RFID（射频识别）产业联盟最新发布的年报显示，2015 年我国物联网市场规模达 7500 亿元，预计 2018 年我国物联网市场规模将超过 1.5 万亿元，复合增速有望达到将近 30%。

图 9：国内物联网市场规模（亿元）



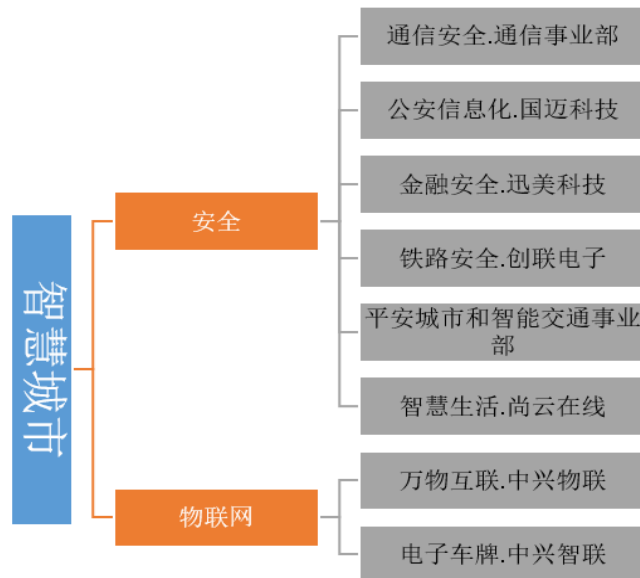
资料来源：工信部、天风证券研究所

## 二、智慧城市大战略全面推进：安全、物联网协同发展

公司从最开始的通信基站、机房运维综合业务，通过内生外延的方式逐渐形成目前智慧城市大战略，安全、物联网两大业务板块协同发展的格局。

公司 2014 年收购迅美科技布局金融安全，2015 年收购创联电子布局铁路安全、收购国迈科技布局公安信息化，2016 年收购中兴智联布局物联网。此次收购中兴物联已经过会，公司在物联网领域布局又下一城。

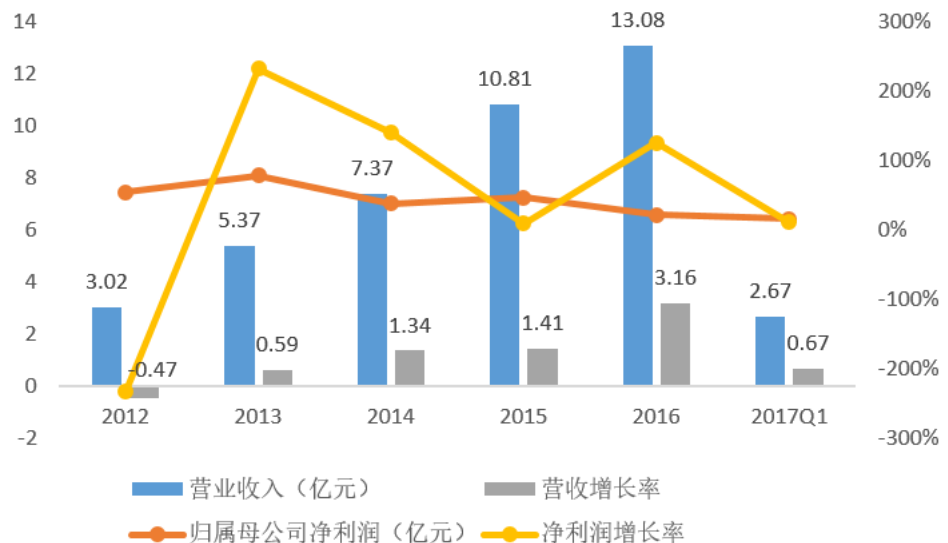
图 10：高新兴业务板块布局



资料来源：公司公告、天风证券研究所

公司自 2012 年以来，得益于内生外延的战略，智慧城市大方向的持续发展，营收和净利润均实现了持续快速增长。营收从 2012 年的 3.02 亿增长到 2016 年的 13.08 亿，归属母公司净利润从 2012 年的 -0.47 亿元增长到 2016 年的 3.16 亿元。

图 11：高新兴 2012-2017 营业及净利润情况



资料来源：Wind、天风证券研究所

另外，公司近期公布 2017 年中报业绩预告，预计公司 2017 年 1-6 月归属于上市公司股

东的净利润约为盈利 17000 万元~ 19000 万元，同比增长 28.68%~43.82%。业绩增长的主要原因因为公司在智慧城市业务的拓展及并购的子公司业务继续保持快速增长，其中主要是创联电子铁路行车安全业务。展望全年，我们预计除此此次收购的中兴物联，公司原有业务有望保持 30%以上的业绩增速。

## 2.1：安全板块

在传统的智慧城市集成业务方面，公司依靠 PPP 模式连续拿单，全国城市拓展。公司 2016 年连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目，中标总金额超过 15 亿。另外近期，公司中标海城市社会立体化防控体系建设项目预中标，项目金额 2.15 亿元。业务范围涵盖智慧政务、智慧城管、城市大数据中心、智慧交通等多元化系统建设。

表 1：标公司 2016 年部分中标项目

项目名称	项目金额（万元）	项目进度
四川省凉山彝族自治州西昌市公安局天网工程第七期建设 租赁采购项目	5494.61	已完工，目前正在初验
“平安达拉特”技防三期治安监控、数据中心与电子警察系 统项目	3866.5	2016 年 12 月 30 日完成项目终验（含 合同金额 10%增补）
二连浩特市“智慧城市”建设一期工程	4132.85	项目于 2016 年 12 月完成初验，计划于 2017 年 4 月项目终验
深圳市坪山新区坪山办事处视频监控系统建设项目	4651.2	2016 年 12 月 8 日完成项目初验，2017 年 3 月完成第三方检测，协调终验中。
2016 年湖南宁乡县智慧城市 PPP 项目	46100	项目勘察深化设计阶段
云南禁毒堵源截流数字化查控体系西双版纳试点项目	138	目前完工 75%，计划于 2017 年 5 月份 初验
深圳海关旅客职能分类通关系统（面部识别设备）项目	318.2	目前已完工 90%，计划于 2017 年 5 月 份验收（一次性验收）
新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”建设项目（PPP）	27150	项目勘察深化设计阶段
清远市基于城市综合管理信息平台的社会治安、智能交通和 市政管理视频	31300	项目勘察深化设计阶段
张掖市智慧城市 PPP 项目	54000	项目勘察深化设计阶段
四川省凉山彝族自治州西昌市公安局天网工程第七期建设 租赁采购项目	5494.61	已完工，目前正在初验
合计	177151.36	

资料来源：公司公告、天风证券研究所

传统的通信基站及铁塔的动环监控业务 2016 年在中国铁塔动环监控市场占有率位居前列，未来将保持相对稳定。

### 重点新产品方面：

1、公司 2016 年发布基于 AR 摄像头的立体防控云防系统。立体防控云防系统采用业内先进的视频增强现实技术，针对公安实战业务集成了人脸比对识别、车辆智能分析、增强现实标签标注、社会信息采集、警力信息动态显示等多项立体化防控软件。该产品的实战性能在公安市场形成了巨大优势，2017 年业绩增长部分来源于此新系统的上线销售。

2、公司人脸识别市场继续拓展。2016 年公司成功中标两个人脸识别项目：1）云南禁毒堵源截流数字化查控体系西双版纳试点项目；2）深圳海关旅客职能分类通关系统（面部识别设备）项目。两个项目均是不同领域的，未来有望拓展进入缉毒、海关等新业务领域。

3、智能交通集成管控平台研发完成。是一个为提高公安交通管控的快速反应能力和交通



指挥中心的工作效能提供技术保障的交通综合信息集成系统。其中，2016 年公司中标 3.13 亿的清远智慧城市 PPP 项目是城市级别的智能交通建设项目。

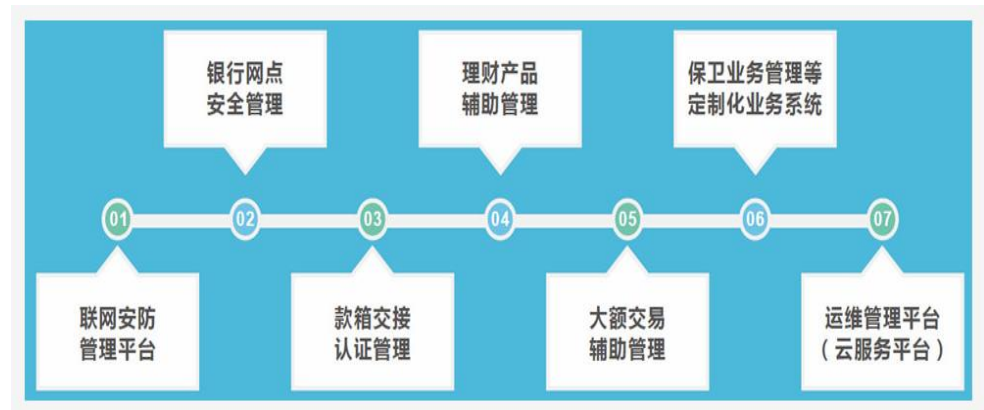
除原来公司本身业务外，公司收购的安全子公司业务保持持续快速增长。

### 2.1.1、讯美科技：金融安防设备整体服务商

公司为金融客户提供整体方案设计和系统集成、运维服务，并且开发智能化金融安防联网管理平台，销售金融安防定制化设备，是多家商业银行、人民银行及金融机构的安防设备供应商。目前公司市场份额领先，未来进一步扩大在银行市场的监控市场份额。

讯美科技已经于 2016 年 7 月在新三板实现挂牌。讯美科技承诺 2015-2017 年归属母公司净利润分别为 1800 万元、2000 万元和 2200 万元。2016 年，讯美科技实现收入 1.95 亿元，净利润 1800 万元。

图 12：讯美科技的金融安全解决方案



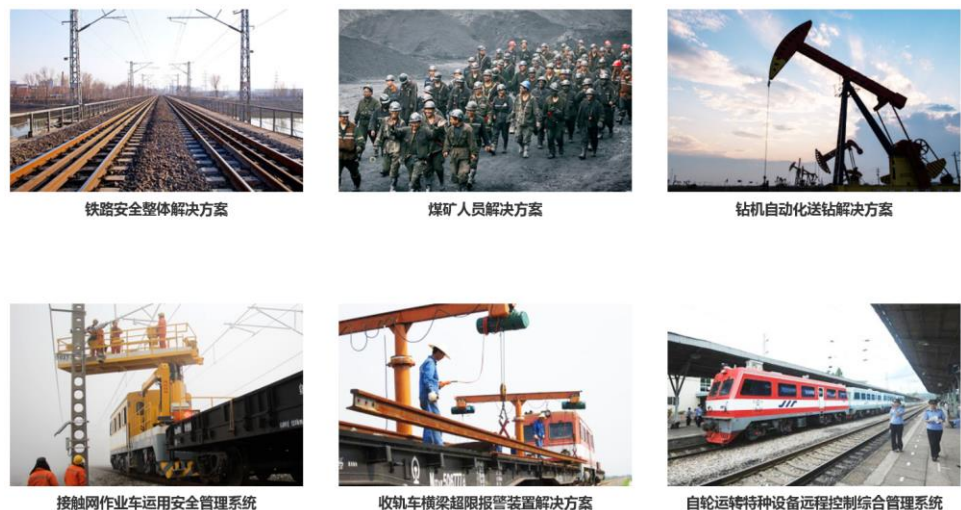
资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 2.1.2、创联电子：铁路行车安全服务商

公司专注于电子通信和自动化控制、信息化等系统设备研制，产品涵盖铁路、油田、煤矿等领域，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，是铁道部认定的铁路运输安全设备生产企业。

创联电子承诺 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的净利润分别不低于 9100.00 万元、10920 万元、13104 万元。创联电子 2015、2016 年均超额完成业绩承诺，2016 年实现净利润 1.12 亿元。

图 13：创联电子的铁路安全、信息化解决方案

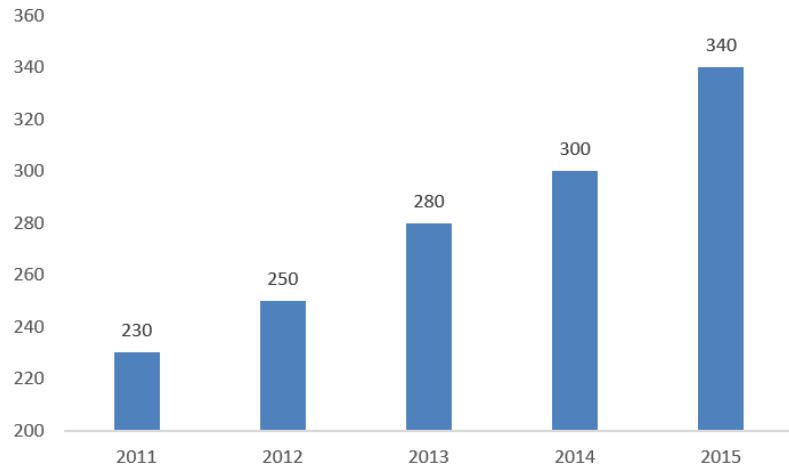


资料来源：公司公告、天风证券研究所

根据《“十二五”发展规划纲要》，我国铁路基本建设总投资 2.3 万亿，比“十一五”投资规模提高 16%。根据十三五规划，预计“十三五”期间全国还将建设铁路新线约 2.3 万公里，总投资约 2.8 万亿元，投资额较“十二五”期间增长 21.73%。

从行业规模及增速来看，铁路行车安全系统对于保障行车安全具有不可替代的作用，巨大的安全需求为铁路行车安全系统带来了较为广阔的发展前景。按铁路行车安全系统投资总额占铁路固定资产投资比例约 6% 测算，预计 2015 年铁路行车安全系统投资额达 340 亿元，“十二五”期间铁路行车安全系统投资总额将达到 1400 亿元。假设十三五期间安全系统占整个铁路的投资比例不变，维持在十二五规划的约 6%，十三五期间铁路安全系统的投资额将达到 1700 亿，较十二五期间增长 21.74%。铁路安全市场将保持持续快速增长。

图 14：铁路安全系统的市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

### 2.1.3、国迈科技：公安信息化服务商

作为执法记录仪协议供货商，致力于公安信息化的创新与应用，包括执法监督、立体防控、实战应用、智能交通、安全云存储、信息安全等高科技领域的研究与创新。另外，国迈参与公安部、国家公共信息安全行业多项标准起草，在技术标准上国内领先。

根据 2016 年报，执法记录仪综合信息管理平台中标公安部装财局协议采购项目，首次成为公安部警用装备协议采购供货商，并成功拿下新疆、黑龙江、辽宁三个全省级的执法仪管理平台。至此公司执法记录仪综合信息管理平台已在 12 个省、344 个市区县完成布局。

国迈科技承诺 2015、2016 和 2017 年度实现净利润分别不低于 1500 万、1875 万、2343 万。国迈科技 2015、2016 年均超额完成业绩承诺，2016 年实现净利润 2019 万元。

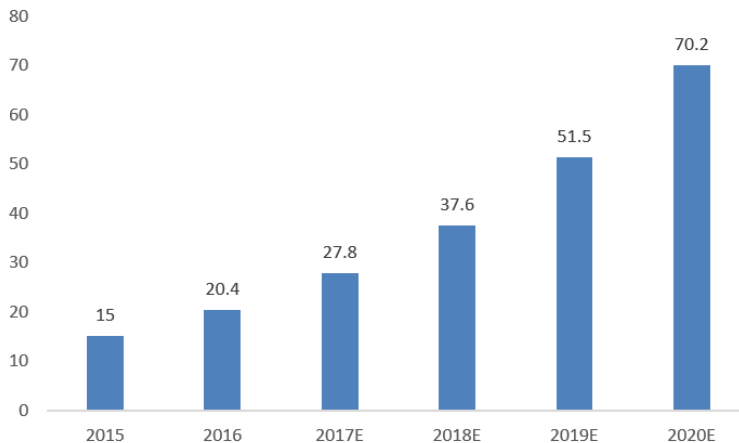
图 15：国迈科技的公安信息化解决方案

<p><b>执法监督解决方案</b></p> <p>实现对数据的集中统一管理，加强使用管理，推动执法、执勤管理的现代化，让执法人员将提升执法能力和自觉行为，主动提高自身素质和修养。</p>	<p><b>立体防控解决方案</b></p> <p>平台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，同时联动技术调度及已有低点监控摄像机而形成全方位监控体系。</p>	<p><b>信息安全解决方案</b></p> <p>政府机构从事的行业性质是跟国家紧密联系的，所涉及信息可以说都带有机密性，其信息安全问题成为政府信息系统建设的重要安全设计对象。</p>
<p><b>记录仪与信息管理系统</b></p> <p>国迈科技利用实时图传技术采集现场信息回传指挥中心，通过定位信息，指挥员可对案发周边警力进行调度，下达正确处置命令，坐阵中心，指挥八方。</p>	<p><b>安全U盘项目方案</b></p> <p>国迈安全U盘自身的安全特性可以保证U盘使用过程中在不同网络的读写特性可控、病毒木马无法运行、使用操作可审计等。从而避免事故时有发生。</p>	<p><b>安全审计项目方案</b></p> <p>国迈科技在实现移动存储介质的认证使用，用技术手段防范未经认证的移动存储介质随意接入，强化对联网客户端的桌面管理，提升安全管理水平。</p>

资料来源：公司公告、天风证券研究所

行业来看，国迈科技所处的细分行业未政法数据安全。由于行业发展历史较短，目前政法数据安全行业内企业规模均相对较小。随着国家对执法信息数据管理的重视以及政务数据存储要求的规范化，政法数据安全行业正处于迅速发展时期。当前我国的数据安全市场规模在 20 亿元左右，中商产业研究院估计未来几年，我国数据安全市场规模年增速在 30% 以上，预计 2020 年数据安全市场规模将超过 70 亿元。

图 16：国内数据安全市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

## 2.2、物联网板块：电子车牌待标准落地，物联网前景广阔

目前公司物联网板块包括前面介绍的中兴物联和 2016 年收购的中兴智联，中兴物联主要是无线通信模块，针对整个物联网市场；中兴智联更加专注汽车领域的电子标识市场。

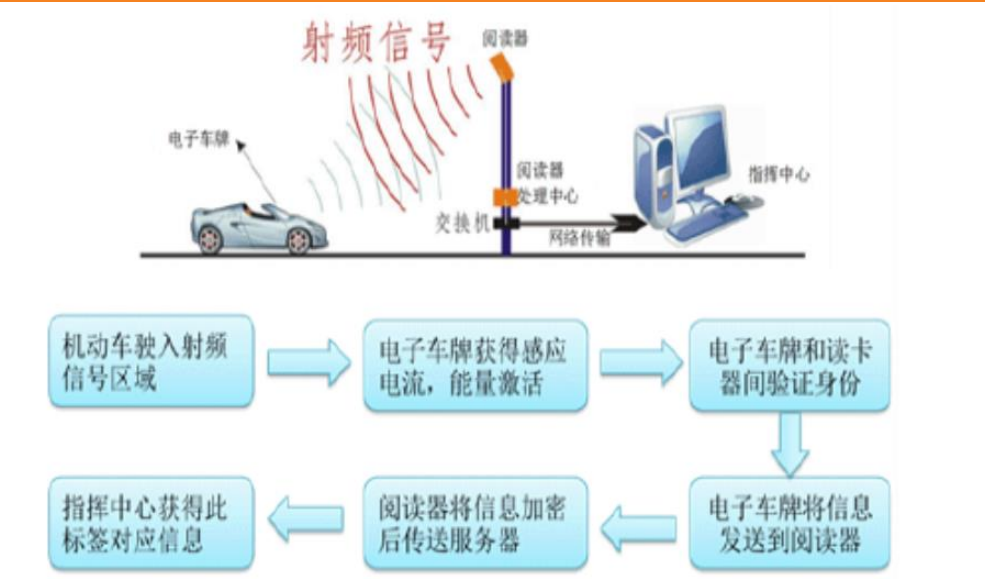
公司 2016 年以 1.48 亿元人民币受让中兴智联 84.86% 股权。中兴智联是国内领先的机动车电子标识解决方案提供商，并掌握有业内先进的超高频 RFID 技术，市场占有率位居行业前列。

受益于车联网的行业发展，中兴智联目前处于爆发式增长阶段。中兴智联 2015 年实现收

入 730 万，而根据公司披露，2016 年中兴智联实现第一季度收入 2000 万元，收入 110 万元。由于在第三季度 8 月份实现并表，并表收入 3300 万元，估计全年收入在 7000 万以上，是 2015 年收入 10 倍，全年利润达到数百万。随着电子车牌的全国推广，中兴智联将继续爆发增长。

电子标识系统作为智能交通的重要入口，能有效地缓解交通拥堵、改善交通环境，是物联网应用的重要方向。产业链环节涉及到 RFID 电子牌照、阅读器、检测系统、数据中心处理、行业应用方案等，其中核心环节的 RFID 电子牌照和阅读器是中兴智联的优势技术。

图 17：电子车牌解决方案



资料来源：智研咨询、天风证券研究所

图 18：中兴智联电子车牌相关产品



资料来源：中兴智联、天风证券研究所

中兴智联目前正作为主要参与方，参与制定公安部交通管理科学研究所牵头的汽车电子标识标准。该标准已提交中国国家标准化管理委员会，有可能于 2017 年下半年出台，标准出台后电子车牌的推进速度会加快。中兴智联还参与该汽车电子标识标准在深圳、无锡两地试点，为唯一一家同时参加两个试点的公司。

中兴智联目前在重庆、南京、厦门、银川、兰州等多个城市实现规模化应用。其中在重庆项目上，中兴智联为重庆电子车牌系统提供全套 RFID 产品，已发行电子牌约 350 万张；在重庆市建设路面采集点近 300 个，基本覆盖了城市主要道路和关键卡口。高速应用上，已

在渝武高速段 10 个收费站建设了 24 条不停车收费车道。

市场规模上，根据重庆电子车牌项目申报资料，重庆一期主要投资 1 亿元针对 70 万辆机动车电子车牌的安装，200 个路面采集点的建设，7 个车管所及 5 个服务网点电子车牌发行系统及行业应用系统 100 个样点的建设。从全国的需求规模来看，如果未来电子车牌在全国推广，整体市场规模将达到千亿。其中中兴智联主要参与的 RFID 电子牌照、读卡设备及工程也达到数百亿规模。

### 三、盈利预测及估值

短期看智慧城市 PPP 市场发展及铁路安全、汽车电子车牌爆发，长期看公司的战略方向以及未来几年受益物联网、安全行业发展带来的业绩持续增长。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.37、0.46 和 0.55 元（不考虑中兴物联），首次覆盖给予：“增持”评级。

### 风险提示

多业务不能有效整合；商誉；物联网、电子车牌业务发展速度不及预期

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,092.86	1,051.38	1,629.29	1,647.77	2,382.31
应收账款	520.55	732.96	936.17	1,272.26	1,584.41
预付账款	6.33	10.15	11.48	20.17	24.44
存货	233.93	330.29	426.97	592.80	745.31
其他	360.47	443.63	454.45	494.37	474.34
<b>流动资产合计</b>	<b>2,214.14</b>	<b>2,568.41</b>	<b>3,458.36</b>	<b>4,027.36</b>	<b>5,210.81</b>
长期股权投资	12.52	131.54	131.54	131.54	131.54
固定资产	66.04	79.39	99.01	138.66	177.32
在建工程	1.57	0.32	36.19	69.71	71.83
无形资产	59.61	52.83	39.83	26.83	13.83
其他	1,941.52	1,997.73	2,019.06	2,019.00	2,018.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,081.27</b>	<b>2,261.81</b>	<b>2,325.63</b>	<b>2,385.74</b>	<b>2,413.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,295.40</b>	<b>4,830.22</b>	<b>5,783.98</b>	<b>6,413.11</b>	<b>7,624.28</b>
短期借款	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00
应付账款	507.51	579.99	902.06	1,039.02	1,440.95
其他	310.28	363.01	565.74	600.43	860.89
<b>流动负债合计</b>	<b>817.79</b>	<b>943.28</b>	<b>1,467.80</b>	<b>1,639.45</b>	<b>2,301.84</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	50.35	107.89	110.00	110.00	110.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>50.35</b>	<b>107.89</b>	<b>110.00</b>	<b>110.00</b>	<b>110.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>868.14</b>	<b>1,051.17</b>	<b>1,577.80</b>	<b>1,749.45</b>	<b>2,411.84</b>
少数股东权益	7.55	23.33	23.08	22.77	22.40
股本	1,070.77	1,074.76	1,106.58	1,106.58	1,106.58
资本公积	2,008.58	2,055.79	2,055.79	2,055.79	2,055.79
留存收益	2,359.36	2,711.77	3,076.52	3,534.31	4,083.45
其他	(2,018.99)	(2,086.61)	(2,055.79)	(2,055.79)	(2,055.79)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,427.26</b>	<b>3,779.05</b>	<b>4,206.18</b>	<b>4,663.66</b>	<b>5,212.43</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,295.40</b>	<b>4,830.22</b>	<b>5,783.98</b>	<b>6,413.11</b>	<b>7,624.28</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.88	315.76	405.27	508.65	610.16
折旧摊销	16.06	25.56	17.51	19.83	22.22
财务费用	8.16	0.17	(29.01)	(35.50)	(43.65)
投资损失	(4.66)	5.49	(7.00)	(9.00)	(12.00)
营运资金变动	(679.18)	98.27	200.29	(378.90)	213.55
其它	399.86	(165.60)	(0.25)	(0.31)	(0.37)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(118.88)</b>	<b>279.65</b>	<b>586.82</b>	<b>104.77</b>	<b>789.91</b>
资本支出	1,018.25	237.59	57.89	80.00	50.00
长期投资	11.52	119.02	0.00	0.00	0.00
其他	(1,052.64)	(660.97)	(117.50)	(151.00)	(88.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(22.87)</b>	<b>(304.37)</b>	<b>(59.61)</b>	<b>(71.00)</b>	<b>(38.00)</b>
债权融资	0.00	16.64	16.36	16.36	16.36
股权融资	2,416.17	99.02	92.00	35.93	44.08
其他	(1,456.34)	(81.76)	(57.66)	(67.58)	(77.81)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>959.84</b>	<b>33.90</b>	<b>50.70</b>	<b>(15.29)</b>	<b>(17.37)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>818.09</b>	<b>9.18</b>	<b>577.91</b>	<b>18.48</b>	<b>734.54</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,080.59</b>	<b>1,307.67</b>	<b>1,767.31</b>	<b>2,271.53</b>	<b>2,856.67</b>
营业成本	775.82	719.91	973.61	1,265.92	1,605.73
营业税金及附加	3.62	10.79	12.37	15.90	20.00
营业费用	80.60	135.00	159.06	204.44	257.10
管理费用	114.33	195.95	247.42	313.47	391.36
财务费用	(29.53)	(67.74)	(29.01)	(35.50)	(43.65)
资产减值损失	4.78	25.97	6.00	7.00	9.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.66	(5.49)	7.00	9.00	12.00
其他	(9.32)	10.99	(14.00)	(18.00)	(24.00)
<b>营业利润</b>	<b>135.64</b>	<b>282.28</b>	<b>404.85</b>	<b>509.29</b>	<b>629.13</b>
营业外收入	26.88	73.67	50.28	61.98	56.13
营业外支出	0.24	0.18	0.05	0.10	0.10
<b>利润总额</b>	<b>162.29</b>	<b>355.78</b>	<b>455.08</b>	<b>571.17</b>	<b>685.16</b>
所得税	21.41	40.01	50.06	62.83	75.37
<b>净利润</b>	<b>140.88</b>	<b>315.76</b>	<b>405.03</b>	<b>508.34</b>	<b>609.79</b>
少数股东损益	0.74	(0.19)	(0.25)	(0.31)	(0.37)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>140.14</b>	<b>315.96</b>	<b>405.27</b>	<b>508.65</b>	<b>610.16</b>
每股收益(元)	0.13	0.29	0.37	0.46	0.55

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	46.55%	21.01%	35.15%	28.53%	25.76%
营业利润	87.71%	108.11%	43.42%	25.80%	23.53%
归属于母公司净利润	8.67%	125.46%	28.27%	25.51%	19.96%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.20%	44.95%	44.91%	44.27%	43.79%
净利率	12.97%	24.16%	22.93%	22.39%	21.36%
ROE	4.10%	8.41%	9.69%	10.96%	11.76%
ROIC	54.26%	14.90%	19.90%	28.08%	26.85%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.21%	21.76%	27.28%	27.28%	31.63%
净负债率	3.24%	-5.95%	-0.40%	-1.45%	1.64%
流动比率	2.71	2.72	2.36	2.46	2.26
速动比率	2.42	2.37	2.07	2.09	1.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.60	2.09	2.12	2.06	2.00
存货周转率	6.47	4.64	4.67	4.45	4.27
总资产周转率	0.36	0.29	0.33	0.37	0.41
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.13	0.29	0.37	0.46	0.55
每股经营现金流	-0.11	0.25	0.53	0.09	0.71
每股净资产	3.09	3.39	3.78	4.19	4.69
<b>估值比率</b>					
市盈率	89.70	39.79	31.02	24.71	20.60
市净率	3.68	3.35	3.01	2.71	2.42
EV/EBITDA	166.56	62.28	25.14	20.00	15.03
EV/EBIT	191.63	69.68	26.31	20.83	15.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com