

兴民智通 (002355)

证券研究报告

2017年08月07日

不止于外延，内生加速打造中国汽车 IT 的领军者

内生加速之一：软件基因驱动，英泰斯特 17H1 市场份额加速提升

公司目前有两大业务板块，一个是传统的钢圈业务，去年净利润在 2000 万左右。受益于重卡行业复苏，该板块后续有望成为公司现金牛业务。一个是新兴的汽车 IT 板块，主要由英泰斯特 (TBOX、软件平台)、九五智驾 (TSP 呼叫中心) 等构成。软件重新定义汽车，顺应产业趋势，公司后续计划以此作为核心业务板块，志在打造中国汽车 IT 领域的领军者。其中，英泰斯特是汽车 IT 细分领域 TBOX 龙头。根据产业调研，我们预计 17 年上半年市场份额超过 40%。基于对汽车软件深刻理解，我们看好公司市场份额持续提升。

内生加速之二：引入 QNX 中国区 CEO，管理提升带来长期成长性加速

公司近期公告，引入全球汽车操作系统龙头 QNX 中国区总经理张人杰。根据产业调研，其在 QNX 任职期间，推动公司业务实现了在中国区几十倍的增长。此前，市场对于公司在汽车 IT 板块的管理和整合能力，存在担忧。我们认为，通过此次人才引入，公司对汽车 IT 产业的坚定看好得到充分彰显。高端人才引入下，公司汽车 IT 板块几大事业群的整合值得期待。深度绑定北汽、福田、沃特码等自主一线客户，我们看好公司进一步完善产业链，打造“终端—TBOX—数据平台—TSP”的中国汽车 IT 全产业链。

计划现金增持约 2 亿元，管理层深度绑定彰显公司成长信心

并购基金此前已以 3.8 亿元收购英泰斯特 49% 的股权，交易对方承诺收到转让款后购入约 2 亿元股票。其中，交易对方以管理层为主。管理层上下的深度绑定，彰显长期看好公司的信心。同时，公司计划 2018 年完成 49% 的股权收购，实现对英泰斯特的完全收购。

首次覆盖，给予“增持”评级。我们看好公司成为中国汽车 IT 领域的潜在的巨头，不考虑公司对英泰斯特剩余 49% 股权的收购，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.17/0.23/0.32 元，首次覆盖给予增持评级。考虑公司汽车 IT 业务未来高成长性，结合 PEG 估值法，我们给予目标价 11 元，对应 2018 年估值 48X。

风险提示：传统钢圈业务发展不及预期、汽车 IT 业务增长不达预期

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	9.74 元
目标价格	11 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	513.70
流通 A 股股本(百万股)	294.40
A 股总市值(百万元)	5,003.44
流通 A 股市值(百万元)	2,867.41
每股净资产(元)	4.01
资产负债率(%)	46.77
一年内最高/最低(元)	19.99/8.45

作者

沈海兵	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001 shenhaibing@tfzq.com	
崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005 cuiyan@tfzq.com	
缪欣君	联系人
miaoxinjun@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,106.06	1,295.15	1,554.18	1,833.93	2,127.36
增长率(%)	(16.55)	17.10	20.00	18.00	16.00
EBITDA(百万元)	149.23	226.55	225.38	285.48	357.36
净利润(百万元)	27.31	50.82	84.92	119.57	161.91
增长率(%)	(45.32)	86.09	67.11	40.81	35.41
EPS(元/股)	0.05	0.10	0.17	0.23	0.32
市盈率(P/E)	174.76	93.91	56.20	39.91	29.47
市净率(P/B)	2.41	2.36	2.28	2.17	2.04
市销率(P/S)	4.31	3.68	3.07	2.60	2.24
EV/EBITDA	72.97	34.32	25.09	20.59	16.09

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	342.40	601.77	124.33	146.71	170.19	营业收入	1,106.06	1,295.15	1,554.18	1,833.93	2,127.36
应收账款	299.84	353.87	278.15	443.18	393.56	营业成本	927.95	1,024.15	1,212.26	1,412.13	1,616.80
预付账款	33.10	101.71	147.30	114.51	167.06	营业税金及附加	2.79	18.89	21.60	23.84	26.17
存货	790.69	856.38	989.40	1,264.12	1,221.29	营业费用	46.56	52.78	61.55	71.52	80.84
其他	254.85	288.07	252.50	353.13	329.59	管理费用	56.63	68.91	78.95	91.70	101.05
流动资产合计	1,720.88	2,201.81	1,791.69	2,321.65	2,281.69	财务费用	26.48	42.85	42.44	39.78	39.99
长期股权投资	0.00	0.77	0.77	0.77	0.77	资产减值损失	13.54	11.53	10.00	10.00	10.00
固定资产	874.76	891.55	961.25	1,010.01	1,033.20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	278.08	238.52	179.11	155.47	123.28	投资净收益	3.16	2.84	3.24	3.24	3.24
无形资产	86.57	92.28	89.67	87.06	84.45	其他	(6.31)	(5.68)	(6.48)	(6.48)	(6.48)
其他	282.00	546.71	536.37	538.33	539.67	营业利润	35.27	78.90	130.62	188.20	255.76
非流动资产合计	1,521.41	1,769.85	1,767.18	1,791.64	1,781.37	营业外收入	8.51	19.88	13.23	13.87	15.66
资产总计	3,242.29	3,971.65	3,558.88	4,113.29	4,063.06	营业外支出	1.79	0.42	1.13	1.11	0.88
短期借款	902.08	1,285.63	993.80	1,162.07	1,014.15	利润总额	41.99	98.36	142.72	200.96	270.53
应付账款	157.58	136.58	189.51	216.94	237.95	所得税	9.32	15.70	21.41	30.14	39.23
其他	94.82	251.21	101.85	280.01	174.09	净利润	32.66	82.66	121.31	170.82	231.31
流动负债合计	1,154.48	1,673.43	1,285.15	1,659.02	1,426.19	少数股东损益	5.35	31.84	36.39	51.25	69.39
长期借款	0.00	137.00	0.00	28.22	0.00	归属于母公司净利润	27.31	50.82	84.92	119.57	161.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.05	0.10	0.17	0.23	0.32
其他	51.80	47.49	52.27	50.52	50.10						
非流动负债合计	51.80	184.49	52.27	78.74	50.10						
负债合计	1,206.29	1,857.92	1,337.43	1,737.76	1,476.29						
少数股东权益	59.16	89.52	125.91	177.16	246.55	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	513.70	513.70	513.70	513.70	513.70	成长能力					
资本公积	983.72	983.72	983.72	983.72	983.72	营业收入	-16.55%	17.10%	20.00%	18.00%	16.00%
留存收益	1,462.34	1,508.02	1,581.84	1,684.68	1,826.53	营业利润	-38.09%	123.69%	65.56%	44.08%	35.90%
其他	(982.93)	(981.23)	(983.72)	(983.72)	(983.72)	归属于母公司净利润	-45.32%	86.09%	67.11%	40.81%	35.41%
股东权益合计	2,036.00	2,113.73	2,221.45	2,375.53	2,586.78	获利能力					
负债和股东权益总	3,242.29	3,971.65	3,558.88	4,113.29	4,063.06	毛利率	16.10%	20.92%	22.00%	23.00%	24.00%
						净利率	2.47%	3.92%	5.46%	6.52%	7.61%
						ROE	1.38%	2.51%	4.05%	5.44%	6.92%
						ROIC	2.18%	3.99%	5.22%	6.51%	7.65%
						偿债能力					
						资产负债率	37.20%	46.78%	37.58%	42.25%	36.33%
						净负债率	-6.08%	-1.81%	-7.94%	9.09%	15.32%
						流动比率	1.49	1.32	1.39	1.40	1.60
						速动比率	0.81	0.80	0.62	0.64	0.74
						营运能力					
						应收账款周转率	4.59	3.96	4.92	5.08	5.08
						存货周转率	1.44	1.57	1.68	1.63	1.71
						总资产周转率	0.36	0.36	0.41	0.48	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	0.10	0.17	0.23	0.32
						每股经营现金流	0.22	0.34	0.14	-0.08	0.59
						每股净资产	3.85	3.94	4.08	4.28	4.56
						估值比率					
						市盈率	174.76	93.91	56.20	39.91	29.47
						市净率	2.41	2.36	2.28	2.17	2.04
						EV/EBITDA	72.97	34.32	25.09	20.59	16.09
						EV/EBIT	176.36	63.86	32.67	25.79	19.44

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
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com