

证券研究报告—动态报告

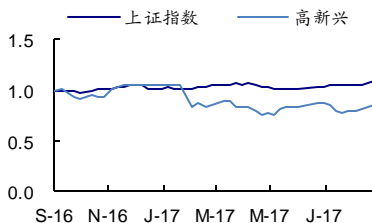
信息技术

通信

高新兴(300098)
买入
2017年中报点评

(维持评级)

2017年08月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,106/562 |
| 总市值/流通(百万元) | 14,269/7,247 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,363/10,810 |
| 12个月最高/最低(元) | 16.10/10.83 |

相关研究报告:

《高新兴-300098-重大事件快评: 募资产收购核准, 看好物联网布局》——2017-08-06
 《高新兴-300098-重大事件快评: 项目、产品双轮驱动公司发展》——2017-07-19
 《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

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001
联系人: 马成龙
 电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评
业绩超预告上限, 交通物联大战略逐步明晰

公司发布 2017 年半年度报告: 实现营收 83040 万元, 同比增长 35.69%, 归母净利润 19114 万元, 同比增长 44.69%, 业绩增长超过前期预告 28.7%-43.8% 的上限。

● 业绩继续高增长, “系统+产品”双轮驱动模式效果显著

公司截至报告期合同额 22.35 亿 (包含已中标未签合同), 相较于 2016 年底的 15 亿元在手订单大幅增长。主要得益于公司“系统销售为主导”转变为“系统+产品”双轮驱动。报告期内, 立体防控云防系统已在全国 24 个省、130 多个项目成功布局; 铁塔动环监控业务和创联电子业务稳步推进, 市占率稳居行业前列; 系统销售方面: 成功中标黎平县 2016 年“天网工程”、平安深圳视频监控三期、海城市社会立体化防控等项目。业务线全面推进, 保证公司业绩长期稳步增长。

● 交通物联大战略逐步明晰, 期待业务全面协同

公司上半年逐步收购中兴物联 95.5% 的股权, 获得了物联网的无线传输核心技术, 结合已有的超高频 RFID 技术和视频监控、人工智能技术, 打通物联网“识别+传输+分析”的技术链条, 并对原有平安城市、智慧城市业务进行全面升级。整个平安城市业务与物联网业务有机融合, 以智能交通作为核心垂直应用进行产业链延伸, 战略布局清晰。

物联网技术的掌握有助于平安城市整体解决方案能力的提升, 平安城市/智慧城市市场又天然的是物联网技术最契合的应用场景, 有助于中兴物联和中兴智联的客户拓展, 各业务技术、市场可以高度协同, 相互增强, 期待未来公司业务的全面爆发以及管理效率的进一步提升。

● 看好产业布局和长期发展, 维持“买入”评级

公司平安城市、智慧城市项目进入业绩收获期, 中兴物联业务随着物联网行业即将爆发有望乘风高速发展, 电子车牌、轨交监控业务静待业务落地, 各业务业绩释放节奏良好。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, 若考虑并表, 则净利润分别为 4.8/6.1/7.3 亿元, 对应 31/24/19 倍市盈率)。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。

盈利预测和财务指标

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,308 | 1,308 | 2,288 | 2,961 | 3,834 |
| (+/-%) | 21.0% | 21.0% | 74.9% | 29.4% | 29.5% |
| 净利润(百万元) | 316 | 316 | 418 | 534 | 654 |
| (+/-%) | 125.5% | 125.5% | 32.6% | 27.7% | 22.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.29 | 0.29 | 0.39 | 0.50 | 0.61 |
| EBITMargin | 22.0% | 18.8% | 17.7% | 20.2% | 20.0% |
| 净资产收益率(ROE) | 8.4% | 8.4% | 10.9% | 13.6% | 16.1% |
| 市盈率(PE) | 45.2 | 43.6 | 32.9 | 25.8 | 21.1 |
| EV/EBITDA | 48.9 | 54.6 | 37.3 | 26.7 | 22.1 |
| 市净率(PB) | 3.8 | 3.67 | 3.59 | 3.50 | 3.39 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 现金及现金等价物 | 1051 | 352 | 352 | 352 | 营业收入 | 1308 | 2288 | 2961 | 3834 |
| 应收款项 | 782 | 2204 | 2852 | 3693 | 营业成本 | 720 | 1360 | 1766 | 2295 |
| 存货净额 | 330 | 525 | 683 | 888 | 营业税金及附加 | 11 | 6 | 8 | 10 |
| 其他流动资产 | 172 | 114 | 148 | 192 | 销售费用 | 135 | 203 | 242 | 313 |
| 流动资产合计 | 2568 | 3428 | 4268 | 5359 | 管理费用 | 196 | 314 | 346 | 448 |
| 固定资产 | 80 | 83 | 85 | 86 | 财务费用 | (68) | (18) | 62 | 94 |
| 无形资产及其他 | 53 | 51 | 49 | 46 | 投资收益 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 资产减值及公允价值变动 | (26) | (3) | (3) | (3) |
| 长期股权投资 | 132 | 131 | 130 | 130 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 4830 | 5690 | 6530 | 7619 | 营业利润 | 282 | 420 | 534 | 672 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 17 | 1278 | 1888 | 2680 | 营业外净收支 | 73 | 45 | 60 | 55 |
| 应付款项 | 662 | 286 | 371 | 483 | 利润总额 | 356 | 465 | 594 | 727 |
| 其他流动负债 | 264 | 159 | 200 | 259 | 所得税费用 | 40 | 47 | 59 | 73 |
| 流动负债合计 | 943 | 1722 | 2459 | 3423 | 少数股东损益 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 316 | 419 | 535 | 654 |
| 其他长期负债 | 108 | 109 | 111 | 112 | | | | | |
| 长期负债合计 | 108 | 109 | 111 | 112 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 1051 | 1832 | 2570 | 3535 | 净利润 | 316 | 419 | 535 | 654 |
| 少数股东权益 | 23 | 23 | 23 | 23 | 资产减值准备 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 3756 | 3835 | 3936 | 4060 | 折旧摊销 | 25 | 13 | 14 | 15 |
| 负债和股东权益总计 | 4830 | 5690 | 6530 | 7619 | 公允价值变动损失 | 26 | 3 | 3 | 3 |
| | | | | | 财务费用 | (68) | (18) | 62 | 94 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | (168) | (2040) | (712) | (917) |
| 每股收益 | 0.29 | 0.39 | 0.50 | 0.61 | 其它 | (21) | (1) | (0) | (0) |
| 每股红利 | 0.01 | 0.32 | 0.40 | 0.49 | 经营活动现金流 | 199 | (1605) | (160) | (245) |
| 每股净资产 | 3.49 | 3.57 | 3.66 | 3.78 | 资本开支 | (19) | (17) | (17) | (17) |
| ROIC | 7% | 9% | 11% | 12% | 其它投资现金流 | (96) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 8% | 11% | 14% | 16% | 投资活动现金流 | (234) | (16) | (16) | (16) |
| 毛利率 | 45% | 41% | 40% | 40% | 权益性融资 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| EBITMargin | 19% | 18% | 20% | 20% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDAMargin | 21% | 18% | 21% | 20% | 支付股利、利息 | (11) | (339) | (433) | (530) |
| 收入增长 | 21% | 75% | 29% | 30% | 其它融资现金流 | (41) | 1261 | 610 | 792 |
| 净利润增长率 | 125% | 33% | 28% | 22% | 融资活动现金流 | (6) | 922 | 177 | 262 |
| 资产负债率 | 22% | 33% | 40% | 47% | 现金净变动 | (41) | (700) | 0 | 0 |
| 息率 | 0.1% | 2.5% | 3.1% | 3.8% | 货币资金的期初余额 | 1093 | 1051 | 352 | 352 |
| P/E | 43.6 | 32.9 | 25.8 | 21.1 | 货币资金的期末余额 | 1051 | 352 | 352 | 352 |
| P/B | 3.7 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 企业自由现金流 | 57 | (1679) | (176) | (228) |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|---------|----|-------|-----|-----|
| EV/EBITDA | 54.6 | 37.3 | 26.7 | 22.1 | 权益自由现金流 | 16 | (402) | 378 | 480 |
|-----------|------|------|------|------|---------|----|-------|-----|-----|

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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±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±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。

国信证券机构销售团队

| 华北区 (机构销售一部) | 华东区 (机构销售二部) | 华南区 (机构销售三部) | 海外销售交易部 |
|--|---|---|---|
| 李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn | 汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn | 邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn | 赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn |
| 许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn | 张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn | 颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn | 梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn |
| 王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn | 梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn | 刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn | 吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn |
| 王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn | 吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn | 赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn | 陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn |
| 陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn | 金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn | 简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn | 邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn |
| 杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn | 倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn | 牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn | |
| 赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn | 林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn | 王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn | |
| 詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn | 张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn | 欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn | |
| 边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn | 周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn | | |
| | 丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn | | |
| | 李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn | | |