

证券研究报告

公司研究——中报点评

高新兴 (300098.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2017.7.5

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

相关研究

《高新兴(300098.SZ)- 半年度预告业绩较快增长, 中兴物联收购顺利过会》17.07

《高新兴(300098.SZ)-以物联网技术为基础架构, 打造智慧城市和公共安全运营商》17.05

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

内生因素推进业绩快速增长, 物联网全产业链布局值得期待

2017年8月29日

事件: 公司于 2017 年 8 月 29 日发布了半年度业绩报告: 公司上半年实现营业收入 83,040.79 万元,较上年同期增长 35.69%; 营业利润 19,887.18 万元,较上年同期增长 47.95%; 归属于上市公司普通股股东的净利润为 19,114.75 万元,较上年同期增长 44.69%; 新增合同额为 22.35 亿元 (包含已中标未签合同项目)。

点评:

- **业绩实现快速增长, 内生为主要因素。** 公司营收和净利快速增长, 其中净利润增长微超之前公司预告的上限, 符合我们的预期。驱动增长的主要原因是主要是合并范围内纳入了中兴智联、公信软件等子公司及综合监控系统和公安执法监督产品业务保持较好增长所致。由于中兴智联和公信软件体量较小, 因此内生增长为主要驱动因素。
- **产品销售+系统销售双轮驱动, 新增合同支撑业绩。** 公司盈利模式持续从“以系统销售为主导”向“产品销售+系统销售双轮驱动”转型, 通信事业部与创联电子两大以产品销售为主的经营单元, 在中国铁塔动环监控市场占有率和轨道车监控市场占有率稳定居于行业前列, 营收同比增长 39%和 10%。通信事业部的创新产品立体防控云防系统已在全国 24 个省、70 多个市、130 多个项目成功布局, 有望接棒动环产品成为公司增长的助力。公安执法监督产品表现抢眼, 营收同比增长 55%。公司围绕自研的高云平台打造了执法记录仪综合信息管理平台整体解决方案, 已在 15 个省全省、361 个市县区项目完成布局。此外, 公司新增合同额为 22.35 亿元, 相对于去年同期的 12.68 亿元, 同比增长 76%, 支撑未来业绩快速增长。
- **中兴物联收购过会, 业绩成长值得期待。** 中兴物联的物联网模块与车联网终端产品补足了公司在物联网领域的连接层短板, 形成了自下而上的全产业链布局。中兴物联目前拥有了包括 NB-IoT 和 LoRa 在内的全系列物联网通信模块产品, 已累计发货超过 3500 万片, 位居全国领先地位。车联网后装市场上, OBD 产品累计发货超过 50 万台, UBI 产品累计发货超过 80 万台, 重点开拓海外市场, 与欧美著名通信运营商和互联汽车平台厂商形成多维度业务合作。车联网前装市场上, 中兴物联与吉利集团旗下亿咖通科技有限公司成立专注于前装车规级产品研发的合资公司西安联乘智能科技有限公司, 产品取得认证后将形成较高壁垒。为支持中兴物联的发展, 公司计划使用募投资金 2 亿元在深圳设立中兴物联物联网产业研发中心, 重点研发“自适应与高安全车联网智能终端”与“超低功耗与高安全 NB-IoT 模块”。我们判断 2017 年下半年物联网将进入发展快车道, 公司将占据优势位置, 业绩成长值得期待。

- **盈利预测和投资评级:** 公司现有订单增量预示公司短期业绩向好趋势。我们预计公司 2017~2019 年整体营业收入分别 17.73、23.40、29.30 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 4.08、5.28、6.44 亿元，按照最新股本计算的 EPS 为 0.37、0.48 和 0.58 元，PE 为 35、27、22 倍，低于行业平均水平。此外，中兴物联如收购完成，并表后将增厚公司的业绩，因此我们维持“增持”投资评级。
- **风险因素:** 电子车牌标准进展不及预期；收购子公司业绩不达预期，造成商誉减值。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,080.59	1,307.67	1,772.90	2,339.81	2,929.62
增长率 YoY%	46.55%	21.01%	35.58%	31.98%	25.21%
归属母公司净利润(百万元)	140.14	315.96	408.47	527.72	643.60
增长率 YoY%	8.67%	125.46%	29.28%	29.20%	21.96%
毛利率%	28.20%	44.95%	44.76%	44.92%	44.91%
净资产收益率 ROE%	6.39%	8.81%	10.31%	11.92%	12.84%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.29	0.37	0.48	0.58
市盈率 P/E(倍)	100.95	44.78	34.64	26.81	21.98
市净率 P/B(倍)	4.02	3.66	3.40	3.02	2.65

资料来源: wind,信达证券研发中心 注: 股价、市值以 2017 年 8 月 29 日收盘价为基准。

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,214.14	2,568.41	3,172.89	3,991.04	4,942.29
货币资金	1,092.86	1,051.38	1,307.95	1,680.98	2,167.54
应收票据	37.21	48.73	59.15	78.07	97.75
应收账款	487.64	660.75	876.67	1,157.00	1,448.65
预付账款	6.33	10.15	12.65	16.64	20.84
存货	233.93	330.29	449.35	591.24	740.40
其他	356.18	467.11	467.11	467.11	467.11
非流动资产	2,081.27	2,261.81	2,301.43	2,340.76	2,380.57
长期投资	12.52	131.54	131.54	131.54	131.54
固定资产	66.04	79.39	80.26	81.20	82.23
无形资产	59.61	52.83	74.38	94.13	112.09
其他	1,943.09	1,998.05	2,015.25	2,033.89	2,054.71
资产总计	4,295.40	4,830.22	5,474.32	6,331.80	7,322.86
流动负债	817.79	943.28	1,173.21	1,495.61	1,834.07
短期借款	0.00	0.28	0.28	0.28	0.28
应付账款	482.56	516.82	684.34	900.44	1,127.59
其他	335.23	426.18	488.59	594.89	706.20
非流动负债	50.35	107.89	107.89	107.89	107.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	50.35	107.89	107.89	107.89	107.89
负债合计	868.14	1,051.17	1,281.10	1,603.50	1,941.96
少数股东权益	7.55	23.33	29.03	36.40	45.39
归属母公司股东权益	3,419.72	3,755.72	4,164.19	4,691.91	5,335.51
负债和股东权益	4295.40	4830.22	5474.32	6331.80	7322.86

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,080.59	1,307.67	1,772.90	2,339.81	2,929.62
同比(%)	46.55%	21.01%	35.58%	31.98%	25.21%
归属母公司净利润	140.14	315.96	408.47	527.72	643.60
同比(%)	8.67%	125.46%	29.28%	29.20%	21.96%
毛利率(%)	28.20%	44.95%	44.76%	44.92%	44.91%
ROE(%)	6.39%	8.81%	10.31%	11.92%	12.84%
每股收益(元)(摊薄)	0.22	0.29	0.37	0.48	0.58
P/E	100.95	44.78	34.64	26.81	21.98
P/B	4.02	3.66	3.40	3.02	2.65
EV/EBITDA	73.43	36.08	28.83	22.43	18.44

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,080.59	1,307.67	1,772.90	2,339.81	2,929.62
营业成本	775.82	719.91	979.44	1,288.71	1,613.82
营业税金及附加	3.62	10.79	12.90	17.02	21.31
营业费用	80.60	135.00	165.31	218.16	273.16
管理费用	114.33	195.95	256.80	338.91	424.34
财务费用	-29.53	-67.74	-62.49	-74.70	-86.34
资产减值损失	4.78	25.97	23.88	24.58	30.77
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	0.00	0.00	0.00
营业利润	135.64	282.28	397.07	527.13	652.56
营业外收入	26.88	73.67	73.75	81.12	89.19
营业外支出	0.24	0.18	0.18	0.19	0.17
利润总额	162.29	355.78	470.65	608.06	741.57
所得税	21.41	40.01	56.48	72.97	88.99
净利润	140.88	315.76	414.17	535.09	652.58
少数股东损益	0.74	-0.19	5.70	7.37	8.99
归属母公司净利润	140.14	315.96	408.47	527.72	643.60
EBITDA	186.51	381.50	491.31	631.56	768.04
EPS (摊薄)	0.13	0.29	0.37	0.48	0.58

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-118.88	279.65	314.03	432.96	549.19
净利润	140.88	315.76	414.17	535.09	652.58
折旧摊销	16.06	25.56	20.66	23.50	26.46
财务费用	8.16	0.17	0.00	0.00	0.00
投资损失	-4.66	5.49	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-301.19	-128.02	-141.86	-147.31	-156.99
其它	21.88	60.69	21.05	21.68	27.13
投资活动现金流	-22.87	-304.37	-57.45	-59.94	-62.63
资本支出	-8.07	-44.49	-57.45	-59.94	-62.63
长期投资	-0.78	-140.87	0.00	0.00	0.00
其他	-14.02	-119.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	959.84	33.90	0.00	0.00	0.00
吸收投资	1,202.65	56.61	0.00	0.00	0.00
借款	-215.35	-11.72	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	24.32	10.99	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	818.09	9.19	256.58	373.02	486.56

研究团队简介

边轶城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。