

研究所

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com  
证券分析师：周绍倩 S0350516070001  
zhousq01@ghzq.com.cn  
联系人：刘浩 S0350116040007

## 新能源车联网平台龙头起航

### ——兴民智通（002355）动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
兴民智通	14.9	20.3	-40.0
沪深300	4.0	8.7	18.6

#### 市场数据

市场数据	2017-09-13
当前价格（元）	11.60
52周价格区间（元）	8.44 - 19.97
总市值（百万）	5958.92
流通市值（百万）	3435.42
总股本（万股）	51370.01
流通股（万股）	29791.95
日均成交额（百万）	94.94
近一月换手（%）	61.24

#### 相关报告

《兴民智通（002355）2016年报点评：全面转型升级，提升盈利能力》——2017-03-13

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- 全面布局车联网产业链，新能源汽车领域优势显著。**公司控股英泰斯特（上市公司51%，产业基金49%），今年1-6月，英泰斯特共销售13.14万台T-BOX，同比增长1.5倍，在新能源汽车已安装T-BOX车型市场中的占有率近40%，未来将长期伴随新能源汽车市场高速增长，根据公司与客户就T-Box产品采购意向初步沟通情况，预计2017年客户T-Box产品需求量约为31.4万台（单价约900元），较2016年13.24万台的出货量增加约137.16%。公司将在现有新能源汽车领域外，进一步扩展T-Box产品在传统能源汽车上的使用，预计2020年前装车联网设备渗透率将达到30%，市场容量约为74亿元，空间广阔。控股九五智驾（58.23%股权），自主研发的车联网运营服务被丰田、福特、奔驰、宝马等十余家高端车企所应用，拥有成熟的运营模式、丰富的行业经验和较高的市场占有率。参股广联赛讯和彩虹无线，参与设立兴民汽车产业基金，全面实施转型升级战略，实现“T-BOX--车机--车联网运营”的智能网联全布局。
- 新能源汽车“双积分”政策、“禁售燃油汽车时间表”即将发布，将极大促进新能源车联网平台建设。**2016年11月工信部发布《关于进一步做好新能源汽车推广应用安全监管工作的通知》，自2017年1月1日起对新生产的全部新能源汽车安装车载终端，明确新能源汽车国家三级监测体系：企业监测平台、地方监测平台和国家监测平台。公司“T-BOX--车机--车联网运营”的智能网联布局，将积极投入新能源车联网平台建设，并可扩展多种以数据为核心的应用增值服务。新能源汽车“双积分”政策、“禁售燃油汽车时间表”即将发布，将促进新能源汽车年产销量高速增长，同时极大带动新能源汽车安全终端销售及平台建设。根据《节能与新能源汽车技术路线图》显示，到2020年新能源汽车年销量有望超过200万辆，新能源汽车产销量拥有极大成长及替代空间：2016年我国新能源汽车产销近50万辆（汽车产销量近2800万辆），新能源汽车保有量近100万辆（汽车保有量接近2亿辆）。
- 定增过会，员工持股计划绑定利益，明年英泰斯特全面并表。**定增约14.6亿元于近期9月6日获得证监会通过，募集资金将加大投入到“T-box自动化生产及数据运营中心”、“智能车载终端设备生产建设”、“车联网研发及评测中心”、“智驾服务运营中心”等重点项目，并将持有九五智驾股份进一步提升至82.89%。今年8月公司公告第一期员工持

股计划（草案），计划认购约 6200 万元，绑定包括董事、副总经理在内的合计 37 名核心骨干利益。在资金、人才、技术共同助力下，公司将进一步快速发展。目前产业基金持有英泰斯特剩余 49% 股权，按照约定 2018 年将向兴民智通全部转让，届时英泰斯特全面并表（2016 年实现净利润 5704 万元，2017 年上半年实现净利润 3855 万元，同比增长 28%），公司利润将进一步增厚。

- **盈利预测和投资评级：**基于审慎性原则，在非公开发行未最终完成时，暂不考虑增发对股本的摊薄及对业绩的影响因素。不考虑英泰斯特 2018 年继续并表 49% 股权对应业绩的影响因素。预估公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.17/0.23/0.33 元，对应的 PE 分别为 67/51/36 倍，2016 年度非公开发行预案目前获得证监会通过，若后续非公开发行顺利完成，将进一步提升公司核心竞争力和盈利水平，维持“增持”评级。
- **风险提示：**T-box 产品渗透率低于预期；车联网发展进度低于预期，非公开发行不能顺利完成，英泰斯特剩余 49% 股权收购进度低于预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1295	1567	1781	2098
增长率(%)	17%	21%	14%	18%
净利润（百万元）	51	89	118	167
增长率(%)	86%	75%	32%	42%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.17	0.23	0.33
ROE(%)	2.40%	4.09%	5.21%	7.01%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 兴民智通盈利预测表

证券代码:	002355.SZ				股价:	11.60	投资评级:	增持	日期:	2017-09-13
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	2%	4%	5%	7%	EPS	0.10	0.17	0.23	0.33	
毛利率	21%	25%	26%	28%	BVPS	3.94	3.96	3.98	4.01	
期间费率	14%	14%	13%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	4%	6%	7%	8%	P/E	117.26	66.92	50.53	35.67	
<b>成长能力</b>					P/B	2.94	2.93	2.92	2.89	
收入增长率	17%	21%	14%	18%	P/S	4.60	3.80	3.35	2.84	
利润增长率	86%	75%	32%	42%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.33	0.38	0.42	0.48	<b>营业收入</b>	<b>1295</b>	<b>1567</b>	<b>1781</b>	<b>2098</b>	
应收账款周转率	2.53	2.53	2.53	2.53	营业成本	1024	1183	1318	1506	
存货周转率	1.20	1.20	1.20	1.20	营业税金及附加	19	23	26	31	
<b>偿债能力</b>					销售费用	53	63	71	84	
资产负债率	47%	47%	46%	46%	管理费用	69	83	94	111	
流动比	1.32	1.38	1.45	1.53	财务费用	43	46	46	46	
速动比	0.80	0.79	0.82	0.84	其他费用 / (-收入)	(9)	(7)	(7)	(7)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>79</b>	<b>162</b>	<b>218</b>	<b>313</b>	
现金及现金等价物	602	479	437	339	营业外净收支	19	10	10	10	
应收款项	512	620	705	830	<b>利润总额</b>	<b>98</b>	<b>172</b>	<b>228</b>	<b>323</b>	
存货净额	856	1008	1124	1285	所得税费用	16	28	36	52	
其他流动资产	231	279	317	374	<b>净利润</b>	<b>83</b>	<b>145</b>	<b>192</b>	<b>272</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>2202</b>	<b>2385</b>	<b>2581</b>	<b>2827</b>	少数股东损益	32	56	74	105	
固定资产	892	832	777	725	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>89</b>	<b>118</b>	<b>167</b>	
在建工程	239	239	239	239	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	92	92	83	74	<b>经营活动现金流</b>	<b>172</b>	<b>(98)</b>	<b>46</b>	<b>29</b>	
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	83	145	192	272	
<b>资产总计</b>	<b>3972</b>	<b>4096</b>	<b>4227</b>	<b>4412</b>	少数股东权益	32	56	74	105	
短期借款	1286	1286	1286	1286	折旧摊销	105	69	65	60	
应付款项	300	353	393	450	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	33	40	45	53	营运资金变动	(47)	(368)	(284)	(408)	
其他流动负债	55	55	55	55	<b>投资活动现金流</b>	<b>(394)</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>52</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1673</b>	<b>1733</b>	<b>1779</b>	<b>1844</b>	资本支出	23	59	55	52	
长期借款及应付债券	137	137	137	137	长期投资	(1)	0	0	0	
其他长期负债	47	47	47	47	其他	(416)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>99</b>	<b>(81)</b>	<b>(107)</b>	<b>(151)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1858</b>	<b>1918</b>	<b>1964</b>	<b>2028</b>	债务融资	521	0	0	0	
股本	514	514	514	514	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2114	2178	2263	2384	其它	(421)	(81)	(107)	(151)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3972</b>	<b>4096</b>	<b>4227</b>	<b>4412</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(123)</b>	<b>(119)</b>	<b>(5)</b>	<b>(71)</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

### 【汽车组介绍】

### 【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业OEM四年工作经验，证券行业A+H股两年研究经验，2016年加入国海证券研究所。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

### 【分析师承诺】

周绍倩、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。