

高新兴 (300098)

证券研究报告

2017年10月19日

中标电信 NB-IoT 模组第一标，行业或加速发展

事件：根据天翼物联网产业链联盟最新的信息，公司旗下子公司中兴物联中标中国电信 NB-IoT 模组第一标。此次电信招标模组 50 万片，每片模组含税销售价 36 元。

此次是国内运营商首次 NB-IoT 模组招标，行业正式步入规模商用阶段。中兴物联此次从 12 家竞标厂商中胜出拿到第一标，也彰显了其在 NB-IoT 领域的领先优势。中国电信后续将进行更多的 NB-IoT 模组招标，预计移动、联通也将跟进，我们认为中兴物联和整个 NB-IoT 行业都将迎来快速发展。

根据中兴物联副总裁朱总消息，中国电信对于每块模组额外给予模组厂补贴 30 元，相比此前预计的 20 元大幅提升，补贴力度超我们预期。中兴物联此次每个模组实际中标价格是 66 元。整体上此次补贴政策和我们在此前的 NB-IoT 专题报告中对于模组厂推荐逻辑一致：今明两年是运营商推广 NB-IoT 的阶段，期间内运营商会产业链进行大力补贴，模组厂会直接受益。

单片 NB-IoT 模组 36 元的价格同 2G 模组价差迅速缩小，行业发展壮大或加速来临。NB-IoT 产业链受限于 NB-IoT 芯片出货少、价格高，此前模组价格普遍在 70 元以上，与 2G 模组 30 元以下的价格相差较大。随着补贴力度的持续以及华为 NB-IoT 芯片大规模出货带来的技术成本下降，行业整体的发展速度或许会加快。NB-IoT 芯片出货量达到 1000 万是个重要的临界点，达到千万后成本将显著下降，我们认为华为的 NB-IoT 芯片年底到明年上半年将迎来临界点。届时，行业会加速发展，更多的模组厂将迎来大规模的业绩放量。

中兴物联除了在 NB-IoT 领域处于领先优势，在车联网领域，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。

公司另外以 1.49 亿元受让中兴智联 84.86% 股权，在物联网领域全面布局。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。

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高增长。暂不考虑中兴物联收购摊薄，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.37、0.46 和 0.55 元。考虑并购摊薄后 2017-2018 估值约为 37、28 倍，维持“增持”评级，建议作为 NB-IoT 板块主要标的关注。

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	2,416.63	3,024.78	3,669.48
增长率(%)	46.55	21.01	84.81	25.16	21.31
EBITDA(百万元)	122.08	240.04	425.32	539.90	651.97
净利润(百万元)	140.14	315.96	405.07	509.31	612.26
增长率(%)	8.67	125.46	28.20	25.73	20.21
EPS(元/股)	0.13	0.29	0.37	0.46	0.55
市盈率(P/E)	113.42	50.31	39.24	31.21	25.96
市净率(P/B)	4.65	4.23	3.90	3.50	3.12
市销率(P/S)	14.71	12.16	6.58	5.25	4.33
EV/EBITDA	166.56	62.28	32.34	24.88	18.82

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 (维持评级)
当前价格	14.37 元
目标价格	17 元
上次目标价	14.01 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,106.12
流通 A 股股本(百万股)	561.77
A 股总市值(百万元)	15,894.94
流通 A 股市值(百万元)	8,072.70
每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	26.73
一年内最高/最低(元)	16.14/10.83

作者

王俊贤	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002	wangjunxian@tfzq.com
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

1 《高新兴-公司点评:物联网布局再下一城，智慧城市大战略全面推进》
2017-07-19



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	1,089.82	1,408.54	2,569.16
应收账款	520.55	732.96	1,549.42	1,475.36	1,786.40
预付账款	6.33	10.15	23.26	24.46	39.78
存货	233.93	330.29	839.09	857.44	812.72
其他	360.47	443.63	490.52	504.32	509.54
流动资产合计	2,214.14	2,568.41	3,992.10	4,270.12	5,717.60
长期股权投资	12.52	131.54	131.54	131.54	131.54
固定资产	66.04	79.39	161.96	222.37	189.48
在建工程	1.57	0.32	44.48	0.00	0.00
无形资产	59.61	52.83	43.60	33.89	23.47
其他	1,941.52	1,997.73	2,019.06	2,019.00	2,018.95
非流动资产合计	2,081.27	2,261.81	2,400.63	2,406.81	2,363.43
资产总计	4,295.40	4,830.22	6,392.74	6,676.93	8,081.03
短期借款	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00
应付账款	507.51	579.99	1,291.01	1,317.40	1,611.80
其他	310.28	363.01	888.39	688.11	1,247.16
流动负债合计	817.79	943.28	2,179.39	2,005.51	2,858.95
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
非流动负债合计	50.35	107.89	110.00	110.00	110.00
负债合计	868.14	1,051.17	2,289.39	2,115.51	2,968.95
少数股东权益	7.55	23.33	23.08	22.78	22.41
股本	1,070.77	1,074.76	1,106.12	1,106.12	1,106.12
资本公积	2,008.58	2,055.79	1,953.59	1,953.59	1,953.59
留存收益	2,359.36	2,711.77	2,974.14	3,432.52	3,983.55
其他	(2,018.99)	(2,086.61)	(1,953.59)	(1,953.59)	(1,953.59)
股东权益合计	3,427.26	3,779.05	4,103.34	4,561.41	5,112.08
负债和股东权益总	4,295.40	4,830.22	6,392.74	6,676.93	8,081.03

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.88	315.76	405.07	509.31	612.26
折旧摊销	16.06	25.56	35.46	48.60	50.32
财务费用	8.16	0.17	(16.05)	(18.74)	(29.83)
投资损失	(4.66)	5.49	(7.00)	(9.00)	(12.00)
营运资金变动	(679.18)	98.27	(161.33)	(133.20)	566.65
其它	399.86	(165.60)	(0.24)	(0.31)	(0.37)
经营活动现金流	(118.88)	279.65	255.91	396.66	1,187.02
资本支出	1,018.25	237.59	150.85	54.82	7.00
长期投资	11.52	119.02	0.00	0.00	0.00
其他	(1,052.64)	(660.97)	(303.42)	(100.64)	(2.00)
投资活动现金流	(22.87)	(304.37)	(152.57)	(45.82)	5.00
债权融资	0.00	16.64	16.36	16.36	16.36
股权融资	2,416.17	99.02	(23.62)	19.17	30.26
其他	(1,456.34)	(81.76)	(57.64)	(67.65)	(78.02)
筹资活动现金流	959.84	33.90	(64.90)	(32.12)	(31.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	818.09	9.18	38.44	318.72	1,160.63

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,080.59	1,307.67	2,416.63	3,024.78	3,669.48
营业成本	775.82	719.91	1,503.48	1,908.59	2,312.53
营业税金及附加	3.62	10.79	16.92	21.17	25.69
营业费用	80.60	135.00	166.63	199.64	242.19
管理费用	114.33	195.95	340.75	406.08	490.43
财务费用	(29.53)	(67.74)	(16.05)	(18.74)	(29.83)
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)
营业利润	135.64	282.28	405.92	510.04	631.49
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
利润总额	162.29	355.78	456.15	571.91	687.52
所得税	21.41	40.01	51.32	62.91	75.63
净利润	140.88	315.76	404.83	509.00	611.89
少数股东损益	0.74	(0.19)	(0.24)	(0.31)	(0.37)
归属于母公司净利润	140.14	315.96	405.07	509.31	612.26
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
成长能力					
营业收入	46.55%	21.01%	84.81%	25.16%	21.31%
营业利润	87.71%	108.11%	43.80%	25.65%	23.81%
归属于母公司净利润	8.67%	125.46%	28.20%	25.73%	20.21%
获利能力					
毛利率	28.20%	44.95%	37.79%	36.90%	36.98%
净利率	12.97%	24.16%	16.76%	16.84%	16.69%
ROE	4.10%	8.41%	9.93%	11.22%	12.03%
ROIC	54.26%	14.90%	20.59%	22.56%	25.77%
偿债能力					
资产负债率	20.21%	21.76%	35.81%	31.68%	36.74%
净负债率	3.24%	-5.95%	-0.41%	25.94%	13.51%
流动比率	2.71	2.72	1.83	2.13	2.00
速动比率	2.42	2.37	1.45	1.70	1.72
营运能力					
应收账款周转率	2.60	2.09	2.12	2.00	2.25
存货周转率	6.47	4.64	4.13	3.57	4.39
总资产周转率	0.36	0.29	0.43	0.46	0.50
每股指标(元)					
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	0.23	0.36	1.07
每股净资产	3.09	3.40	3.69	4.10	4.60
估值比率					
市盈率	113.42	50.31	39.24	31.21	25.96
市净率	4.65	4.23	3.90	3.50	3.12
EV/EBITDA	166.56	62.28	32.34	24.88	18.82
EV/EBIT	191.63	69.68	35.28	27.34	20.40

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