

兴民智通（002355）业绩符合预期，车联网领域布局值得期待 审慎推荐（维持）

汽车

当前股价：10.66 元

报告日期：2017 年 10 月 30 日

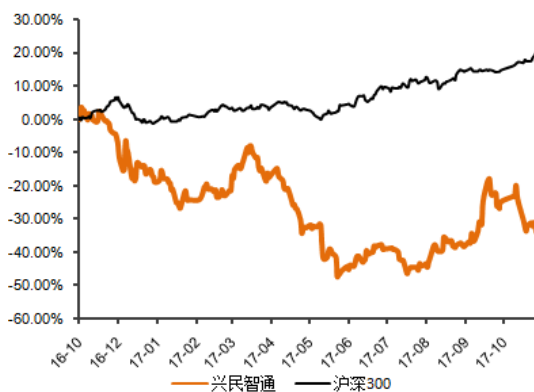
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1295.15	1607.41	1799.02	2010.40
(+/-)	17.10%	24.11%	11.92%	11.75%
营业利润	78.90	130.68	161.83	198.80
(+/-)	136.84%	51.00%	24.20%	23.13%
归属母公司净利润	50.82	76.59	99.94	127.68
(+/-)	86.09%	50.72%	30.50%	27.75%
EPS（元）	0.10	0.15	0.19	0.25
市盈率	108	71	55	43

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	5.14/2.96
流通市值（亿元）	31.57
每股净资产（元）	4.04
资产负债率（%）	48.31

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050513050001

电话：021-54967579

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年三季报，前三季度公司实现营业收入 12.94 亿元，同比增长 41.12%，营业利润 1.00 亿元，同比增长 60.82%，归属母公司净利润 0.55 亿元，同比增长 41.06%，折合 EPS 为 0.11 元。公司预计 2017 年归母净利润变动区间为 0.61-0.81 亿元之间，同比增幅为 20%-60%。

● **主营业务稳健增长，业绩符合预期。**公司三季度实现营收 4.44 亿元，同比增长 40.81%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 36.81%，业绩延续高速增长态势。我们认为，公司收入同比增长的原因主要有：1) 受益于今年以来我国商用车需求的持续增长，公司商用车车轮销量同比大幅提升；2) 子公司英泰斯特在新能源汽车及传统汽车领域成功开拓若干新客户，车载无线及集成产品收入增加；3) 并表九五智驾增厚公司业绩。公司前三季度公司毛利率为 20.85%，同比上升 0.35 个百分点，期间费用率为 12.83%，同比下降 0.08 个百分点，基本保持平稳；

● **看好公司围绕智能互联与大数据运营全面布局车联网。**公司于 2015 年控股国内 T-BOX 领先供应商英泰斯特 51% 股权，2016 年控股车联网运营龙头九五智驾 58.23% 股权，同时又分别参股具有创新商业模式的广联赛讯及彩虹无线，持续发力车联网领域。目前公司已形成以智能网联汽车数据为核心，紧扣数据采集、数据分析及数据应用三个重要环节的战略布局。从目前的趋势看，公司未来有望形成覆盖车载硬件、连接方案到应用服务的智能网联汽车数据领域全产业链。

● **盈利预测：**我们预计公司 2017-2019 营业收入分别 16.07、17.99 和 20.10 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为 0.77、1.00 和 1.28 亿元，折合 EPS 分别为 0.15、0.19 和 0.25 元，对应 10 月 30 日收盘价 10.66 元计算，市盈率分别为 71、55 倍和 43 倍。鉴于公司目前主营业务稳定，同时在车联网领域以车载硬件、连接方案及应用服务进行全产业链布局，我们认为公司有望分享未来车联网领域发展带来的红利，维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）国内汽车市场销量不及预期；（2）英泰斯特产品销量不及预期等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	1295.15	1607.41	1799.02	2010.40
货币资金	550.88	16.07	17.99	20.10	减：营业成本	1024.15	1272.91	1406.29	1560.07
应收和预付款项	614.16	551.10	749.60	701.78	营业税金及附加	18.89	22.50	23.57	24.33
存货	856.38	1190.77	1070.89	1438.08	销售费用	52.78	54.97	60.27	64.94
其他流动资产	128.95	128.95	128.95	128.95	管理费用	68.91	72.33	92.83	107.15
长期股权投资	0.77	2.77	4.77	6.77	财务费用	42.85	57.22	55.14	55.13
投资性房地产	14.19	12.64	11.09	9.54	资产减值损失	11.53	8.00	8.20	9.00
固定资产和在建工程	1130.08	954.73	779.18	602.84	加：投资收益	2.84	2.00	2.00	2.00
无形资产和开发支出	512.75	501.79	490.82	479.86	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	84.80	84.09	83.38	83.38	其他经营损益	0.00	9.21	7.10	7.02
资产合计	3892.96	3442.91	3336.68	3471.29	营业利润	78.90	130.68	161.83	198.80
负债					加：其他非经营损益	19.46	12.10	12.10	12.10
短期借款	1285.63	812.50	454.11	512.81	利润总额	98.36	142.78	173.93	210.90
应付和预收款项	340.16	266.98	402.97	339.08	减：所得税	15.70	35.20	42.98	52.23
长期借款	137.00	137.00	137.00	137.00	净利润	82.66	107.59	130.94	158.68
其他负债	0.00	0.00	16.44	16.44	减：少数股东损益	31.84	31.00	31.00	31.00
负债合计	1779.23	1232.92	1010.51	1005.33	归属母公司净利润	50.82	76.59	99.94	127.68
所有者权益					主要财务指标				
股本	513.70	513.70	513.70	513.70	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	983.72	983.72	983.72	983.72	营业收入	1295.15	1607.41	1799.02	2010.40
留存收益	526.79	592.05	677.22	786.02	增长率(%)	17.10%	24.11%	11.92%	11.75%
归属母公司股东权益	2024.21	2089.48	2174.65	2283.45	归母净利润	50.82	76.59	99.94	127.68
少数股东权益	89.52	120.52	151.52	182.52	增长率(%)	86.09%	50.72%	30.50%	27.75%
股东权益合计	2113.73	2210.00	2326.17	2465.97	每股收益(EPS)	0.10	0.15	0.19	0.25
负债和股东权益合计	3892.96	3442.91	3336.68	3471.29	每股经营现金流	0.34	0.00	0.79	-0.03
现金流量表					销售毛利率	20.92%	20.81%	21.83%	22.40%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	6.38%	6.69%	7.28%	7.89%
经营性现金净流量	175.34	-2.20	407.14	-13.66	净资产收益率(ROE)	0.03	0.04	0.05	0.06
投资性现金净流量	-394.12	9.08	9.08	9.08	市盈率(P/E)	107.76	71.50	54.79	42.89
筹资性现金净流量	435.46	-541.68	-414.30	6.70	市净率(P/B)	2.71	2.62	2.52	2.40
现金流量净额	219.82	-534.80	1.92	2.11	股息率(分红/股价)	0.09%	0.21%	0.27%	0.34%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>