

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

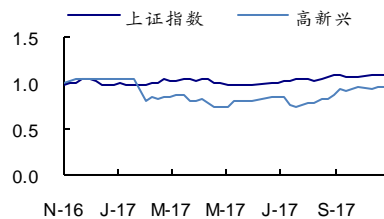
通信

**高新兴(300098)**
**买入**

三季度点评

(维持评级)

2017年10月31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)	15,917/8,084
上证综指/深圳成指	3,417/11,445
12个月最高/最低(元)	16.10/10.83

**相关研究报告:**

《高新兴-300098-有志者事竟成,安防物联已见盛》——2017-09-13

《高新兴-300098-重大事件快评:高新兴联手华为云,AR立体云防系统领跑行业》——2017-09-13

《高新兴-300098-2017年中报点评:业绩超预期上限,交通物联大战略逐步明晰》——2017-08-29

《高新兴-300098-重大事件快评:募资收购受核准,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

**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**

## 继续超预期,物联网战略持续发酵中

公司发布 2017 年三季度报: 实现营收 13.57 亿元, 同比增长 45.77%, 归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 44.91%。三季度单季度营收增速 65.10%, 利润增速 45.34%, 业绩略超预期上限, 实现持续高增长。

### ● 业绩继续超预期, 各业务稳步推进

继半年报实现归母净利润 44.69% 的超预期增长后, 三季度单季度实现增长 45.34%, 继续略超预期。报告期内中兴智联、公信软件及智慧城市和铁路列控业务继续保持较好增长。从项目实施进度看, 上半年披露的 22.34 亿的在手订单稳步实施交付中, 其中湖南宁乡智慧城市项目、新疆喀什市智慧城市、张掖市智慧城市等打项目进展顺利, 给全年的高增长奠定良好基础。

### ● 中兴物联斩获重要订单, 物联网战略持续发酵

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。中兴物联在近期的中国电信首次 NB-IOT 模块招标中独占鳌头拿下第一标, 在国内一众优质模块厂商中胜出。虽然本次招标模组数量只有 50 万片, 以 66 元(含税价 36 元+30 元补贴) 计算贡献业绩弹性有限, 但证明了公司在前沿的 NB-IOT 模组中技术、品牌受到了极大认可, 意义重大。我们预计在明年 NB-IOT 真正迎来放量期后, 公司有望成为最大受益者。中兴物联的并表将给公司带来较大的业绩弹性, 有望成为公司明年的潜在爆发增长点。

中兴物联的无线通信技术, 结合公司已有的超高频 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, 并应用于现有的智慧城市项目。整个战略布局清晰, 技术+应用端双向受益, 物联网业务布局目前处于拼接、磨合、完善期, 全面整合后有望对公司业务质量进行全面提升。

### ● 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 37/29/24 倍市盈率(若考虑中兴物联并表, 则净利润分别为 4.8/6.1/7.3 亿元, 对应 32/25/21 倍市盈率), 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)	50.4	43.6	36.6	29.0	23.7
EV/EBITDA	54.1	54.6	37.3	26.7	22.1
市净率(PB)	4.2	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
<b>流动资产合计</b>	<b>2568</b>	<b>3428</b>	<b>4268</b>	<b>5359</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>4830</b>	<b>5690</b>	<b>6530</b>	<b>7619</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>465</b>	<b>594</b>	<b>727</b>
其他流动负债	264	159	200	259	所得税费用	40	47	59	73
<b>流动负债合计</b>	<b>943</b>	<b>1722</b>	<b>2459</b>	<b>3423</b>	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>316</b>	<b>419</b>	<b>535</b>	<b>654</b>
其他长期负债	108	109	111	112					
<b>长期负债合计</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1051</b>	<b>1832</b>	<b>2570</b>	<b>3535</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4830</b>	<b>5690</b>	<b>6530</b>	<b>7619</b>	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	<b>经营活动现金流</b>	<b>199</b>	<b>(1605)</b>	<b>(160)</b>	<b>(245)</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(234)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>922</b>	<b>177</b>	<b>262</b>
资产负债率	22%	33%	40%	47%	<b>现金净变动</b>	<b>(41)</b>	<b>(700)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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	36.6	29.0	23.7	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
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		