证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

高新兴（300098） 买入

重大事件快评 （维持评级）

2017 年 11 月 10 日

看好中兴物联受益中国电信物联网加速落地

证券分析师： 程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
联系人： 马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn

事项：

中国电信转型 3.0 战略提出以来，不断加速物联网建设，不仅领先建成了全球第一张 NB-IOT 商用网络，还首次进行 NB-IOT 模组集采并予以大力补贴，催化产业生态建设。高新兴旗下中兴物联作为中国电信的重要模块供应商，或大力受益这一加速进程。同时，在智慧城市建设领域，高新兴借助中兴物联成为中国电信在智慧城市建设领域的重要合作伙伴，亦将大力受益。

评论：

■ **看好中兴物联及智慧城市业务在中国电信催熟产业下的快速增长，给予“买入”评级**

中兴物联借助中国电信的渠道优势，有望迅速切入各应用解决方案中，同时在物联网模块放量背景下，海内外销量均有望迎来爆发式增长，业绩弹性充足。

作为重要生态合作伙伴，高新兴智慧城市业务在中国电信催熟 NB-IOT 网络商用的背景下，也有望充分收益，迎来新一轮发展。

我们看好中兴物联在物联网发展大背景下的业绩弹性，看好智慧城市业务新一轮的成长，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。

正文：

■ **转型 3.0 战略，中国电信领跑 NB-IOT 建设**

2016 年，中国电信提出转型 3.0 战略，争做领先的综合智能信息服务运营商，与产业链共创智能连接、智慧家庭、互联网金融、新兴 ICT、物联网五大业务生态圈。其中，物联网作为战略之一，被摆在了转型升级的重要位置，同时提出了“构建精品网络，打造生态平台，推进开放合作”的 3 步走措施。

过去一年，中国电信的物联网战略得到了大力推动。NB-IOT 网络的建设方面，其于今年 5 月宣布建成了全球首张 NB-IOT 商用网络，6 月完成基于 800MHz 的 NB-IoT 网络部署，全网 31 万基站实现同步升级，7 月发布全球首套 NB-IOT 资费套餐，9 月首次招标 NB-IOT 模组并进行大力补贴。产业生态建设方面，其与中兴、华为以及高通、英特尔构建了“天翼物联产业联盟”，目前已经有 110 多家企业成为联盟合作伙伴。同时中国电信还联合各行业优秀企业推动应用解决方案的

落地，实现 NB-IOT 的真实商用。至少在 NB-IOT 网络的推进方面，中国电信远远领先移动和联通，甚至走在全球前列。

图 1: 中国电信与各行业签约合作仪式

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

■ **中兴物联是中国电信物联网战略的重要合作伙伴，或充分收益**

在无线通信模块领域，中兴物联一直是中国电信的重要合作伙伴。2016 年，中兴物联是首个进入天翼终端信息库的模块厂商，截止目前，中兴物联在天翼终端信息库中的产品多达 7 款，不仅包括 2G、3G、4G 全系列，还包括 2016 年与中国电信携手发布的国内首款 LTE Cat.1 物联网模块，以及最新的 NB-IOT 模块。这些入库产品已经大批量应用在车联网、工业制造、POC 以及智能硬件等市场领域。2016 年，也因为此突出贡献，中国电信授予中兴物联“2016 年度物联网最佳合作伙伴奖”。

图 2: 中兴物联接受中国电信“2016 年度物联网最佳合作伙伴奖”

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

前阶段，中兴物联中标了中国电信的 NB-IOT 模组首次招标，为其独家提供 50 万套的 NB-IOT 模组，中国电信对其的认

同可见一斑。

我们认为，中兴物联作为中国电信物联网解决方案的核心底层环节，有望借助其强有力的渠道，在全国各行各业的应用领域中加速铺开，充分受益中国电信对物联网的大力推动。

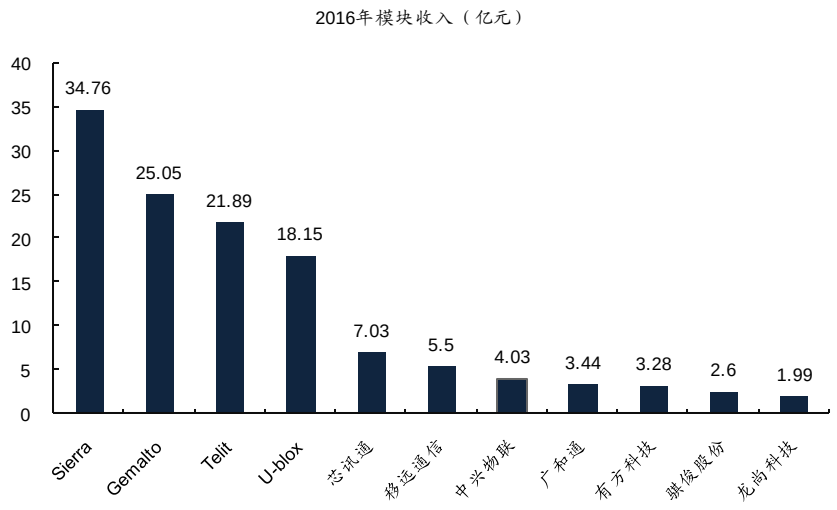
■ 中兴物联作为综合能力第一的物联网模块厂商，业绩或迎来爆发

根据我们各方面的对比，认为中兴物联在综合能力上目前处于业内第一的位置，将在物联网行业整体快速发展的大背景下乘风飞翔。

● 规模国内第三

根据 2016 年国内物联网模块厂商的收入情况看，中兴物联的模块业务规模国内第三，2016 年模块出货量达到 500 万片左右，累计出货量达到 3000 万片。

图 3：知名无线通信模块供应商业务规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所分析师归纳整理

● 技术全面性国内第一

在所有竞争对手中，能够提供 2G/3G/4G 全制式的本就不多，中兴物联还可以提供业界领先的 LTE Cat.1 及 NB-IOT 模块。除此以外，中兴通讯作为 Lora 联盟的发起者，中兴物联在 Lora 等非授权频段的模块领域竞争力同样不俗。整体来看，其技术全面性领先业内，唯一可以与其媲美的当属移远通信。

● 唯一具有平台层及成熟解决方案的模块厂商

目前业内的物联网模块厂商，大多专注于模块这一单一环节，而中兴物联早已探索出基于端的行业解决方案，尤其是在车联网领域实现了可复制性的推广方案，并从北美逐步向意大利、西班牙、土耳其、瑞典、比利时、德国等地区延展。

由公司的业务线可以看出，公司基于无线通信模块做出车载 OBD/T-BOX 产品，同时搭建 PaaS 平台，不仅对车辆终端实现远程管控，更可以集成各类 SaaS 应用，形成完整的解决方案，并依托海外运营商进行推广。

图 4: 中兴物联业务构成

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

● 行业快速发展，业绩或迎来爆发

中兴物联还未并入高新兴报表，因此其最新的财务情况并不明确，但从可比竞争对手的数据看，物联网模块行业已迎来加速放量期，中兴物联业绩值得期待。

（1） 芯讯通上半年实现 60%以上增长

从芯讯通拟被收购的报告书中可以看到，2016 年其实现收入 7.02 亿，2017 年上半年已实现收入 5.72 亿，线性推算，上半年实现 60%以上增长。

（2） 广和通前三季度实现 50%左右增长，第三季度增速接近 70%

从广和通三季报来看，其前三季度营收同比增长 49.12%，且单季度营收同比增速分别为 27.45%、48.52%、67.37%，呈急速上升趋势。虽然其有 MI 业务快速增长的原因，但 M2M 领域的模块出货量必然也处于一个高速增长态势。

由此我们相信，作为综合实力排名第一的模块厂商，中兴物联的模块业务增速同样将处于一个高位。同时，随着其车联网解决方案在北美的不断落地以及欧洲市场的不断开拓，我们预计中兴物联整体增速将处于一个非常高的水平。

■ 借助中兴物联，高新兴成为中国电信智慧城市建设重要合作伙伴

在今年 8 月份中国电信召开的天翼智能生态博览会上，高新兴与中国电信广东公司签订了基于 NB-IOT 等物联网技术的新型智慧城市解决方案战略合作协议，成为中国电信在新型智慧城市领域的重要合作伙伴。在此合作框架中，中国电信不仅在模块层面与高新兴合作，更加深了其在解决方案层面的合作，高新兴的智慧城市业务或迎来新一轮发展。

● 中国电信立足智慧城市催熟应用推广

新型智慧城市是中国电信着重推广的三大应用领域之一。“新型智慧城市”建设目前处于起步阶段，发展空间广阔。2016 年 9 月，在国务院出台的《关于加快推进“互联网+政务服务”工作的指导意见》中，第一次明确提出要加快新型智慧城市建设的目标。新型智慧城市相对于传统智慧城市，更强调网络信息技术基础设施化，实现云、网、端实现实时在线、智能集成、互联互通、交互融合、数据驱动。物联网技术的使用，是新型智慧城市的基础，随着 NB-IOT 网络的普及，新型智慧城市建设有望迎来高峰。

截止目前，中国电信已经在 25 个省市自治区、229 个地市开展了智慧城市合作。高新兴即是其在智慧城市领域选定的生态合作伙伴。

- 高新兴作为领先的智慧城市服务商，拥有丰富的解决方案能力

高新兴自 2013 年切入平安城市、智慧城市领域以来，携领先的视频监控技术，不仅获得广东省智慧城市 50%以上的市场份额，更在全国实现了业务拓展，2016 年连续拿下宁乡、清远、喀什、张掖智慧城市 PPP 项目，中标总金额超过 15 亿，2017 年上半年在手订单合同（包含已中标未签合同）达到 22.35 亿，智慧城市解决方案能力受到全面认可。随着中国电信大力推动基于 NB-IOT 的新型智慧城市建设，高新兴有望全面收益。

■ **看好中兴物联及智慧城市业务发展，维持“买入”评级**

我们看好中兴物联在物联网发展大背景下的业绩弹性，看好智慧城市业务新一轮的成长。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。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1051	352	352	352
应收款项	782	2204	2852	3693
存货净额	330	525	683	888
其他流动资产	172	114	148	192
流动资产合计	2568	3428	4268	5359
固定资产	80	83	85	86
无形资产及其他	53	51	49	46
投资性房地产	1998	1998	1998	1998
长期股权投资	132	131	130	130
资产总计	4830	5690	6530	7619
短期借款及交易性金融负债	17	1278	1888	2680
应付款项	662	286	371	483
其他流动负债	264	159	200	259
流动负债合计	943	1722	2459	3423
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	108	109	111	112
长期负债合计	108	109	111	112
负债合计	1051	1832	2570	3535
少数股东权益	23	23	23	23
股东权益	3756	3835	3936	4060
负债和股东权益总计	4830	5690	6530	7619

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.29	0.39	0.50	0.61
每股红利	0.01	0.32	0.40	0.49
每股净资产	3.49	3.57	3.66	3.78
ROIC	7%	9%	11%	12%
ROE	8%	11%	14%	16%
毛利率	45%	41%	40%	40%
EBIT Margin	19%	18%	20%	20%
EBITDA Margin	21%	18%	21%	20%
收入增长	21%	75%	29%	30%
净利润增长率	125%	33%	28%	22%
资产负债率	22%	33%	40%	47%
息率	0.1%	2.5%	3.1%	3.8%
P/E	43.6	36.6	29.0	23.7
P/B	3.7	3.6	3.5	3.4
EV/EBITDA	54.6	37.3	26.7	22.1

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1308	2288	2961	3834
营业成本	720	1360	1766	2295
营业税金及附加	11	6	8	10
销售费用	135	203	242	313
管理费用	196	314	346	448
财务费用	(68)	(18)	62	94
投资收益	(5)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(26)	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	282	420	534	672
营业外净收支	73	45	60	55
利润总额	356	465	594	727
所得税费用	40	47	59	73
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	316	419	535	654

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	316	419	535	654
资产减值准备	21	0	0	0
折旧摊销	25	13	14	15
公允价值变动损失	26	3	3	3
财务费用	(68)	(18)	62	94
营运资本变动	(168)	(2040)	(712)	(917)
其它	(21)	(1)	(0)	(0)
经营活动现金流	199	(1605)	(160)	(245)
资本开支	(19)	(17)	(17)	(17)
其它投资现金流	(96)	0	0	0
投资活动现金流	(234)	(16)	(16)	(16)
权益性融资	57	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(11)	(339)	(433)	(530)
其它融资现金流	(41)	1261	610	792
融资活动现金流	(6)	922	177	262
现金净变动	(41)	(700)	0	0
货币资金的期初余额	1093	1051	352	352
货币资金的期末余额	1051	352	352	352
企业自由现金流	57	(1679)	(176)	(228)
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

相关研究报告

《高新兴-300098-三季报点评：继续超预期，物联网战略持续发酵中》 ——2017-10-31
《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：业绩超预告上限，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

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。