

2017年12月11日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com  
证券分析师：周绍倩 S0350516070001  
zhoujq01@ghzq.com.cn  
联系人：刘浩 S0350116040007

## 受益国家大数据战略，进入快速发展期

### ——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	-7.4	-3.7	-31.8
沪深300	-1.0	6.4	16.5

#### 市场数据 2017-12-08

当前价格（元）	9.79
52周价格区间（元）	8.44 - 16.07
总市值（百万）	5029.12
流通市值（百万）	2831.82
总股本（万股）	51370.01
流通股（万股）	29791.95
日均成交额（百万）	91.55
近一月换手（%）	45.87

#### 相关报告

- 《兴民智通（002355）动态研究：双积分、5G共同助推新能源车联网高速成长》——2017-09-29
- 《兴民智通（002355）深度报告：全面布局车联网，新能源汽车领域优势显著》——2017-09-25
- 《兴民智通（002355）动态研究：新能源车联网平台龙头起航》——2017-09-14
- 《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

#### 投资要点：

- **国家大数据战略加速，智能网联再度来袭。**12月9日，习近平在中共中央政治局第二次集体学习时强调实施国家大数据战略加快建设数字中国的重要性，随着国家强烈支持，智能互联有望迎来快速发展。当前车联网处于 T-BOX 硬件快速渗透阶段（T-BOX 作为连接汽车最底层 CAN 总线，可获取汽车运行全部数据），T-BOX 将是车联网服务（UBI 车险、个性化服务、智能驾驶决策层算法的迭代）最好的入口之一，作为智能网联大数据来源有望率先迎来爆发。叠加 5G 预期提前大规模商用，高可靠性、超低时延特性加速推进车联网的大规模应用，车联网将是 5G 的杀手级应用场景。
- **公司是新能源汽车前装 T-BOX 产品龙头（国内市占率近 40%），定增助推车联网业务全力发展。**公司控股子公司英泰斯特 T-BOX 产品在国内市场占有率近 40%（今年上半年销售 13 万台），今年下游客户从高端新能源汽车品类向高中低端新能源汽车品类全面覆盖，硬件销售+软件平台建设（T-BOX+新能源汽车国家三级监测体系平台）维持业务高毛利率。公司定增 14.6 亿元方案（扩大 T-BOX 产能及扩大智驾运营规模）已获得证监会批准，募投项目建成后，预计将形成以英泰斯特硬件与软件产品、九五智驾运营服务为核心的智能网联汽车产业链，向客户提供一站式的硬件产品及软件服务。公司将借助新能源汽车的发展机遇，实现自身优势和业务规模的扩张。
- **盈利预测和投资评级：**考虑定增实施完成及 2018 年英泰斯特全面并表预期后，预计兴民智通 2018-2020 年实现净利分别为 1.59 亿元、2.09 亿元、5.25 亿元，三年 CAGR 近 81%，公司有望高成长。基于审慎性原则，在非公开发行未最终完成时，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 0.15/0.23/0.33 元，对应的 PE 分别为 65/43/30 倍。维持公司“买入”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。

**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%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1295	1534	1767	2083
增长率(%)	17%	18%	15%	18%
净利润(百万元)	51	78	118	167
增长率(%)	86%	53%	52%	42%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.15	0.23	0.33
ROE(%)	2.40%	3.57%	5.23%	7.05%

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 兴民智通盈利预测表 (暂未考虑定向增发对公司业绩及股本的影响)

证券代码:	002355.SZ				股价:	9.79	投资评级:	买入	日期:	2017-12-08
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	0.15	0.23	0.33	
毛利率	21%	24%	26%	28%	BVPS	3.94	3.95	3.98	4.01	
期间费率	14%	14%	13%	13%	<b>估值</b>					
销售净利率	4%	5%	7%	8%	P/E	98.97	64.83	42.67	30.11	
<b>成长能力</b>					P/B	2.48	2.48	2.46	2.44	
收入增长率	17%	18%	15%	18%	P/S	3.88	3.28	2.85	2.41	
利润增长率	86%	53%	52%	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	0.47	营业收入	1295	1534	1767	2083	
应收账款周转率	2.53	2.53	2.53	2.53	营业成本	1024	1167	1311	1498	
存货周转率	1.20	1.20	1.20	1.20	营业税金及附加	19	22	26	30	
<b>偿债能力</b>					销售费用	53	63	71	83	
资产负债率	47%	47%	47%	46%	管理费用	69	83	94	110	
流动比	1.32	1.38	1.45	1.53	财务费用	43	46	46	46	
速动比	0.80	0.80	0.82	0.83	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>	营业利润	79	146	213	307	
现金及现金等价物	602	502	440	339	营业外净收支	19	10	10	10	
应收款项	512	607	699	824	利润总额	98	156	223	317	
存货净额	856	995	1118	1278	所得税费用	16	25	36	51	
其他流动资产	231	274	315	371	净利润	83	131	187	267	
<b>流动资产合计</b>	<b>2202</b>	<b>2377</b>	<b>2571</b>	<b>2812</b>	少数股东损益	32	53	69	100	
固定资产	892	832	777	725	归属于母公司净利润	51	78	118	167	
在建工程	239	239	239	239						
无形资产及其他	92	92	83	74	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
长期股权投资	1	1	1	1	经营活动现金流	172	(77)	16	20	
<b>资产总计</b>	<b>3972</b>	<b>4087</b>	<b>4217</b>	<b>4396</b>	净利润	83	131	187	267	
短期借款	1286	1286	1286	1286	少数股东权益	32	53	69	100	
应付款项	300	348	391	447	折旧摊销	105	69	65	60	
预收帐款	33	39	45	53	公允价值变动	0	0	0	0	
其他流动负债	55	55	55	55	营运资金变动	(47)	(330)	(305)	(406)	
<b>流动负债合计</b>	<b>1673</b>	<b>1728</b>	<b>1777</b>	<b>1841</b>	投资活动现金流	(394)	59	55	52	
长期借款及应付债券	137	137	137	137	资本支出	23	59	55	52	
其他长期负债	47	47	47	47	长期投资	(1)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	<b>184</b>	其他	(416)	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>1858</b>	<b>1912</b>	<b>1961</b>	<b>2026</b>	筹资活动现金流	122	(70)	(107)	(151)	
股本	514	514	514	514	债务融资	521	0	0	0	
股东权益	2114	2175	2255	2371	权益融资	0	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3972</b>	<b>4087</b>	<b>4217</b>	<b>4396</b>	其它	(398)	(70)	(107)	(151)	
					现金净增加额	(99)	(87)	(35)	(79)	

资料来源: wind 资讯、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。