

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

高新兴 (300098)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年12月28日

募资引入中国电信,全面利好智慧城市及物联网业务

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:

公司12月25日公告,其已完成募集配套资金的询价和配售工作,拟以13元/股的价格融资约3.3亿元,由深圳招银电信股权投资基金(中国电信持股约20%,招银国际持股约80%)全额认购。基金将持有公司投后2.16%的股份。

评论:

■ 顺势引入中国电信,情理之中

中国电信在转型3.0战略下,加大智能连接、智慧家庭、互联网金融、新兴ICT、物联网五大业务生态圈的构建,并以投资和资本平台形式加快产业链布局。高新兴是中国电信在智慧城市领域的重要战略合作伙伴,此次中国电信资本入股顺理成章。中国电信需要借助高新兴的系统集成能力和中兴物联的底层硬件技术,高新兴需要借助中国电信的渠道在全国落地物联网解决方案,双方关联紧密,预计双方股权合作后将有更进一步的业务合作。

看好中国电信入股后给公司智慧城市及物联网业务带来的渠道拓展,更多的项目合作值得期待。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35/29/23倍市盈率(考虑中兴物联明年1月1日并表,则净利润分别为4.2/6.0/7.3亿元,对应35/25/21倍市盈率),维持“买入”评级。

正文:

■ 中国电信转型3.0战略下,加速资本驱动产业链布局节奏

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。

为加速五大生态圈的构建,中国电信加快投资与资本平台构建。据公开资料显示,中国电信集团投资有限公司于今年10月31日注册,天翼资本控股有限公司于11月30日注册,注册资本均为50亿元,统一简称为中国电信投资公司。目前,公司注册资本100亿元,资产管理规模超过800亿元,下设6只基金,围绕五大生态产业链进行资本布局。

中国电信投资公司正加速与各垂直应用领域领先公司进行资本合作。日前,传化集团与中国电信集团投资公司签署战略合作协议,双方拟共同投资设立传信物流互联科技有限公司,其中传化智联出资6000万元,占比60%,中国电信投资出资4000万元。双方将在企业信息化建设、“互联网+”高效物流、物联网、云计算和大数据、公路港城市物流中心新生态、物流金融等核心产业领域开展合作。

■ 高新兴是中国电信智慧城市战略合作伙伴,入股高新兴是情理之中

在中国电信加速产业链上下游资本布局背景下,此次借融资机会入股高新兴是情理之中。

首先，高新兴集团是中国电信在智慧城市领域的战略合作伙伴。为推动物联网产业的发展，中国电信与中兴、华为以及高通、英特尔等构建了“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。中国电信还联合各行业优秀企业推动物联网应用解决方案的落地，包括科大讯飞、小米、荣事达、永辉超市等，在智慧城市领域，则选择了拥有丰富行业经验的高新兴。

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。

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

其次，中兴物联是中国电信重要的物联网底层技术支持者。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”。

前一阶段，中兴物联独家中标了中国电信被称为“宇宙第一标”的 NB-IOT 模组招标，为其独家提供 50 万套的 NB-IOT 模组，与中国电信的良好合作关系可见一斑。

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分析师归纳整理

在此背景下，中国电信入股高新兴，同时加强与高新兴智慧城市业务及中兴物联的绑定，一举两得，在情理之中。

■ 集团层面投资而非下属投资公司，合作绝不仅限于资本层面

本次高新兴引入的中国电信相关投资方，并不是前述的中国电信下属投资公司，而是集团层面通过与招银电信私募股权投资基金的形式进入，或意味着这次投资不仅仅是简单的股权投资行为。

新型智慧城市是中国电信着重推广的三大物联网应用领域之一，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，随着国务院提出要加快新型智慧城市建设，**高新兴集团在系统集成及中兴物联在底层硬件方面的经验和技**术，**将是其升级智慧城市解决方案的重要支撑**，未来会带着高新兴共同开拓、落地更多的项目。

而高新兴与中国电信的合作有望升级至集团层面，借助其渠道、资源优势，在全国铺开其智慧城市与物联网解决方案，对业绩带来巨大提升，后续一系列合作值得期待。

■ 看好公司在智慧城市及物联网方面的拓展，维持“买入”评级

看好中国电信入股后给公司智慧城市及物联网业务带来的渠道拓展，更多的项目合作值得期待。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 35/29/23 倍市盈率（考虑中兴物联明年 1 月 1 日并表，则净利润分别为 4.2/6.0/7.3 亿元，对应 35/25/21 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)					利润表 (百万元)				
	2015	2016	2017E	2018E		2015	2016	2017E	2018E
现金及现金等价物	1093	1702	1818	2514	营业收入	1080.59	1789.55	2492.99	3210.74
应收款项	558	588	1053	1206	营业成本	775.82	1273.98	1756.00	2259.03
存货净额	234	202	405	440	营业税金及附加	3.62	4.83	6.73	8.67
其他流动资产	192	205	364	418	销售费用	80.60	105.05	129.14	161.82
流动资产合计	2214	2834	3778	4715	管理费用	114.33	177.06	244.14	291.90
固定资产	68	67	61	55	财务费用	(29.53)	(6.99)	(8.80)	(10.83)
无形资产及其他	60	58	57	56	投资收益	4.66	4.00	4.00	4.00
投资性房地产	1942	1942	1942	1942	资产减值及公允价值变动	(4.78)	(5.68)	(5.68)	(5.68)
长期股权投资	13	15	17	19	其他收入	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4295	4916	5855	6786	营业利润	135.64	233.94	364.10	498.47
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	26.65	120.00	120.00	120.00
应付款项	687	993	1466	1826	利润总额	162.29	353.94	484.10	618.47
其他流动负债	131	148	203	259	所得税费用	21.41	35.39	48.41	61.85
流动负债合计	818	1141	1669	2084	少数股东损益	0.74	8.12	9.91	11.77
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	140.14	310.42	425.78	530.27
其他长期负债	50	62	73	85					
长期负债合计	50	62	73	85	现金流量表 (百万元)				
负债合计	868	1203	1742	2169	净利润	140	310	426	545
少数股东权益	8	15	24	35	资产减值准备	(8)	(5)	0	0
股东权益	3420	3698	4089	4583	折旧摊销	16	8	9	9
负债和股东权益总计	4295	4916	5855	6786	公允价值变动损失	5	6	6	6
					财务费用	(30)	(7)	(9)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1342)	319	(288)	185
每股收益	0.13	0.29	0.34	0.43	其它	9	12	9	11
每股红利	0.02	0.01	0.01	0.01	经营活动现金流	(1180)	651	161	756
每股净资产	3.19	3.40	3.72	4.14	资本开支	4	(7)	(8)	(7)
ROIC	5%	7%	9%	10%	其它投资现金流	(58)	0	0	0
ROE	4%	8%	9%	10%	投资活动现金流	(66)	(9)	(10)	(10)
毛利率	28%	45%	41%	40%	权益性融资	1203	0	0	0
EBIT Margin	10%	19%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	21%	16%	16%	支付股利、利息	(24)	(32)	(35)	(51)
收入增长	47%	21%	75%	29%	其它融资现金流	859	0	0	0
净利润增长率	9%	125%	18%	28%	融资活动现金流	2013	(32)	(35)	(51)
资产负债率	20%	22%	32%	54%	现金净变动	767	609	116	696
息率	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	326	1093	1702	1818
P/E	99.8	46.1	35.4	29.0	货币资金的期末余额	1093	1702	1818	2514
P/B	4.1	3.9	3.5	3.2	企业自由现金流	(1216)	526	34	628
EV/EBITDA	121.5	57.5	45.1	42.7	权益自由现金流	(357)	532	42	637

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-重大事件快评：中兴物联过户完成，物联网技术服务商价值凸显》 ——2017-12-13
- 《高新兴-300098-重大事件快评：看好中兴物联受益中国电信物联网加速落地》 ——2017-11-10
- 《高新兴-300098-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

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。