

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)

2018年01月05日

电子车牌终落地，子公司智联显著受益

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：

2017年12月29日，公安部交通管理科学研究所起草的《汽车电子标识通用技术条件》《安全技术要求》《安装规范》等6项系列国家标准，在国家标准目录发布，各项规范将于2018年7月1日实施。意味着电子车牌全国标准的正式落地。

在之前的27日，国家质检总局与标准化管理委员会下发《机动车运行安全技术条件》GB7258-2017新标准，明确规定汽车应在前风挡玻璃位置设置微波窗口，以保证汽车电子车牌的规范安装和数据的有效读取。该标准已于2018年1月1日开始正式实施。

评论：

■ 标准落地扫清推广障碍，百亿市场渐进式展开，智联有望充分受益

电子车牌经5年推动终落地，为各地市大规模普及应用扫清障碍。根据目前重庆市的示范项目看，到2022年电子车牌较高普及率时，市场规模有望达到450亿。考虑到市场结构和示范效应，我们认为市场将以渐进式方式逐步成长，18/19年处于蛰伏期，后期将加速爆发。

中兴智联作为较早推动电子车牌的企业，在多个试点地区积累了丰富的技术和应用经验，并成为起草者对本次国标作出重大贡献。其将在电子车牌产业发展过程中充分收益，业绩弹性充足。

同时，电子车牌建设对高新兴整体的智慧城市建设项目也有较好地促进作用。考虑中兴物联2018年1月1日并表，我们预计2017-2019年公司净利润分别为4.0/6.0/7.3亿元，对应40/27/22倍市盈率，维持“买入”评级。

正文：

■ 电子车牌国家标准历时多年终落地，为项目落地扫除障碍

公安部从2013年9月开始承接国标委关于电子车牌标准的制定工作，期间经多轮反馈调整，终于2017年12月29日经国标委通过。

在此期间，已有多个地市已经开始探索电子车牌业务，其中无锡、深圳、京津冀地区作为国标试点城市，取得了不错的效果，其它地市如重庆、兰州等，也试验利用电子车牌技术进行城市交通综合管理、限行治堵等，积累了丰富的项目落地和应用经验。

以较为成熟的重庆市为例，经地方人大立法，安装电子牌写入重庆市道路安全条例中。由重庆市交管局组织，各交管所要求自2010年5月1日起，所有车辆均需安装免费发放的“重庆交通信息卡”（电子牌）。至2016年底，全重庆市已经发放了370万套电子车牌，在一千多处主要路段安装了路测设备（读卡器），基本实现了全市的覆盖。安装了电子车牌后，重庆市在城市交通监控、管理、罚款、智能门禁等领域实现了丰富应用。在商业模式上，除了政府补贴外，开始探索利

用交通数据与金融和保险部门进行合作，产生数据收益。根据电子车牌 60~70 元的价格和 4~5 万一台的路测设备价格，重庆市实现全覆盖的建设成本约在 4 个亿左右。

表 1: 重庆市 RFID 示范项目建设费用

项目	金额 (万元)
RFID 芯片电子牌照 (370 万辆车)	22200
前端采集系统硬件及安装工程 (1000 处)	4500
中心数据处理系统	2000
电子牌照发行服务系统	3000
路面检测点短程接入网络	600
税费动态稽查系统	1500
GIS 及出行信息发布系统	500
行业应用系统	3000
总计	37300

资料来源：赛文交通网，国信证券经济研究所分析师整理

在重庆市的 RFID 项目中，车辆安装的是“电子牌”而非“电子车牌”，技术原理是 RFID 技术，但各项规范并不是今天的国标中统一规范的。重庆市因为在政府的重视和支持下得以大力推广，但在其它试点城市，由于担心所推广的电子车牌和国标有冲突，所有前期投资“打水漂”，因此只是小范围和小批次地进行试点，如无锡安装了约 10 万台车、苏州安装了 20 万台车，深圳安装了 30 万台车，规模都不大。而目前国家标准的固定，有望扫除这些试点城市及其它城市大力投入铺设电子车牌的顾虑，2018 年成为 RFID 电子车牌产业应用“元年”。

■ 百亿市场空间，渐进式展开

根据前文对重庆市的测算，其 340 万汽车保有量（2017 年 3 月份数据），总投资约为 4 亿。我们预计类似于重庆这样规模的中大型城市，将会第一批展开电子车牌建设。下列所示保有量在 200 万辆车以上的中大型城市，将贡献 60~70 亿市场规模。而更多的中型城市，也会逐步进行建设，第一阶段市场空间在百亿级别，预期在今明年逐步落地。

表 2: 汽车保有量超过 200 万辆城市（截止 2017.3）

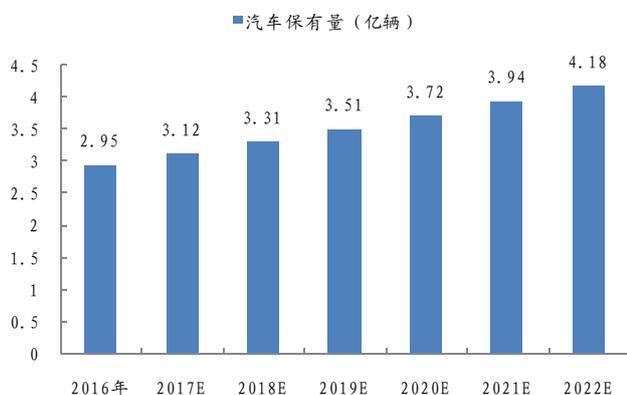
排名	城市	保有量: 万辆
1	北京	551
2	成都	421
3	重庆	341
4	上海	331
5	苏州	323
6	深圳	318
7	天津	278
8	郑州	274
9	西安	250
10	武汉	239
11	杭州	236
12	东莞	236
13	石家庄	233
14	广州	232
15	青岛	227
16	南京	226
17	宁波	208
18	佛山	208
19	保定	202

资料来源：百度，国信证券经济研究所分析师整理

而随着电子车牌在全国的大范围普及，预计在 2022 年（5 年时间）完成大部分城市的普及。根据 2017 年一季度数据，

全国汽车保有量达到 3 亿的规模，按照 6% 左右的增速，有望在 2022 年后达到 4.2 亿。按照重庆市 370 万套车牌 4 亿投资额粗略估算，2022 年电子车牌全国市场空间约为 450 亿。若按 60% 的渗透率来估算，2020 年电子车牌市场规模在 270 亿左右。

图 1: 全国汽车保有量 (亿辆)



资料来源: 中国汽车经销商、国信证券经济研究所分析师整理预测

图 2: 电子车牌市场规模预测



资料来源: 国信证券经济研究所分析师整理预测

除了市场规模随普及率的渐进式增加，如我们测算的第一阶段（2020 年，市场规模 100 亿），第二阶段（2022 年，市场规模 270 亿），第三阶段（2025 年以前）。在具体车型上，我们认为两客一危等营运车辆会先普及，而后是私家车，而营运车辆占整体汽车保有量不足 10%，这也是市场规模前期推广较慢，2-3 年后进入爆发增长期的原因之一。

■ 中兴智联作为标准起草者，技术和应用经验丰富，有望充分受益产业发展

中兴智联是此次国标的起草者之一。根据国标委的数据，本次电子车牌国标共由 8 家企业参与起草，其中，中兴物联参股起草的标准数第一，对标准出台作出重要贡献。

表 3: 重庆市 RFID 示范项目建设费用

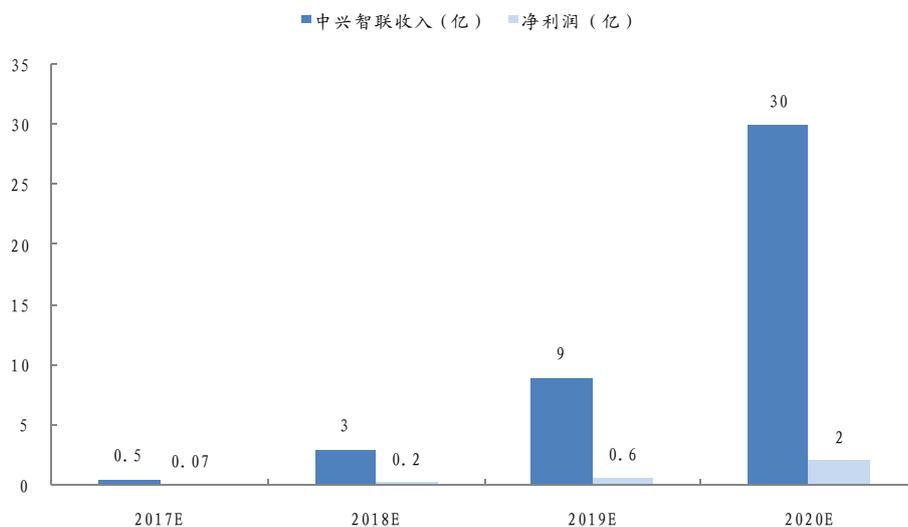
公司	参与起草标准
中兴智联	4
睿芯联科	3
键桥电子	2
中电华大	2
坤锐电子	2
千方科技	1
金溢科技	1
华通智能	1

资料来源: 国标委，国信证券经济研究所分析师整理

中兴智联从产品到应用，已有丰富项目经验。之前提到的重庆市的 RFID 项目，所有产品均由中兴智联提供。此外，中兴智联在天津、苏州、兰州、银川等 6-7 个省市试点推进 RFID 电子车牌产品，积累了丰富的项目经验，为之后在全国的业务拓展打下坚实基础。

我们预计中兴智联作为电子车牌领头羊企业，有望充分受益行业发展，业绩弹性充足。

图 3: 中兴智联业绩预测



资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳预测

■ 高新兴作为智慧城市系统集成商，协同效应明显

电子车牌项目除了前期的建设，还有后期的运营，高新兴有望参与。根据重庆市的案例，后期的运营除了利用电子车牌进行道路监控、罚款等，还会利用从电子车牌采集的车辆数据，与金融、保险等机构合作，产生数据收入。我们认为未来的电子车牌建设投资或像今天的智慧城市建设一样，采取 PPP 的模式，政府以后期运营权换取第三方建设方一部分的前期投资，共同推进项目快速落地。而这正是高新兴的长处，集团层面有望和借助中兴智联参与到各地市电子车牌的后期运营中。

高新兴已建的多个智慧城市项目，是电子车牌天然的应用市场。高新兴已经在多地市建设了智慧城市项目，如湛江、北屯、宁乡、喀什、张掖、清远等等，其目前主要采用视频监控技术为基础的解决方案。未来在这些地区，可以推动当地推广电子车牌，成为智慧城市整体解决方案的补充技术，为中兴智联提供天然的应用市场。

■ 看好中兴智联未来业绩弹性及对集团业务的促进，维持“买入”评级

电子车牌落地，中兴智联将充分收益，同时有助于高新兴集团整体解决方案的加强和项目落地，看好公司长远发展。考虑中兴物联 2018 年 1 月 1 日并表，我们预计 2017-2019 年公司净利润分别为 4.0/6.0/7.3 亿元，对应 40/27/22 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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1051	1095	1051	1051	营业收入	1308	2020	3895	5276
应收款项	782	1207	2328	3154	营业成本	720	1120	2317	3180
存货净额	330	517	1072	1473	营业税金及附加	11	17	32	44
其他流动资产	172	265	4406	11245	销售费用	135	209	402	545
流动资产合计	2568	3317	9091	17157	管理费用	196	283	545	737
固定资产	80	86	111	132	财务费用	(68)	(26)	(14)	16
无形资产及其他	53	151	249	346	投资收益	(5)	(5)	(5)	(5)
投资性房地产	1998	1998	1998	1998	资产减值及公允价值变动	(26)	(26)	0	0
长期股权投资	132	251	370	489	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4830	5803	11818	20122	营业利润	282	386	607	750
短期借款及交易性金融负债	17	17	573	1311	营业外净收支	73	73	73	73
应付款项	662	1037	2151	2954	利润总额	356	459	680	823
其他流动负债	264	412	4115	10116	所得税费用	40	52	77	93
流动负债合计	943	1465	6840	14381	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	316	408	604	731
其他长期负债	108	165	223	281					
长期负债合计	108	165	223	281	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1051	1630	7063	14661	净利润	316	408	604	731
少数股东权益	23	23	23	22	资产减值准备	21	0	6	6
股东权益	3756	4149	4733	5438	折旧摊销	25	14	16	19
负债和股东权益总计	4830	5803	11818	20122	公允价值变动损失	26	26	0	0
					财务费用	(68)	(26)	(14)	16
关键财务与估值指标					营运资本变动	(168)	(126)	(936)	(1198)
每股收益	0.29	0.35	0.51	0.62	其它	(21)	(1)	(6)	(7)
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02	经营活动现金流	199	321	(316)	(449)
每股净资产	3.40	3.53	4.03	4.63	资本开支	(119)	(145)	(145)	(145)
ROIC	7%	10%	13%	13%	其它投资现金流	(96)	0	0	0
ROE	8%	10%	13%	13%	投资活动现金流	(334)	(264)	(264)	(264)
毛利率	45%	45%	41%	40%	权益性融资	57	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	20%	16%	15%	支付股利、利息	(11)	(14)	(21)	(25)
收入增长	21%	54%	93%	35%	其它融资现金流	59	0	557	738
净利润增长率	125%	29%	48%	21%	融资活动现金流	94	(14)	536	712
资产负债率	22%	28%	60%	73%	现金净变动	(41)	43	(43)	0
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	货币资金的期初余额	1093	1051	1095	1051
P/E	48.8	40.1	27.1	22.4	货币资金的期末余额	1051	1095	1051	1051
P/B	4.1	3.9	3.5	3.0	企业自由现金流	(43)	90	(533)	(639)
EV/EBITDA	60.6	44.4	38.1	39.3	权益自由现金流	16	113	36	84

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：募资引入中国电信，全面利好智慧城市及物联网业务》 ——2017-12-28
- 《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

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。