

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18日

支付宝切入 ETC 领域，下一步会是电子车牌？

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：

1月15日，支付宝推出高速 ETC 模式，可将支付宝和车牌绑定，车辆通过 ETC 收费站时可以通过支付宝而非银行卡扣款。

评论：

■ 支付宝有望和电子车牌合作，加速电子车牌全国推广

支付宝切入 ETC 收费领域，旨在获得行车数据。电子车牌作为新兴市场，数据维度更丰富，支付宝未来有望大力切入。支付宝的切入将加快电子车牌落地进程，中兴智联作为电子车牌项目建设方将极大受益，看好中兴智联未来几年的业绩弹性。

高新兴整体来看，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 36/24/20 倍市盈率，维持“买入”评级。

正文：

■ 支付宝切入 ETC 领域，车辆数据是最终目的

1月15日，河南郑州部分高速收费站上线支付宝-ICT 信用支付（车牌付）功能，车主将车牌和支付宝绑定，通过 ETC 收费站时，可以直接从支付宝中扣款。芝麻信用在 550 分以上的客户均可以使用此功能，具体操作过程为：打开支付宝→“我的”→“芝麻信用”→“出行”→“综合服务”→“高速 ETC”→“车牌付”，然后按操作绑定即可。

图 1: 支付宝 ETC 专用通道



资料来源: 支付宝、国信证券经济研究所整理

图 2: 支付宝 ETC 开通界面



资料来源: 支付宝, 国信证券经济研究所整理

表面来看, 是 ETC 卡和银行卡解耦, 与支付宝绑定, 只是扣款主体发生了变化。传统的 ETC 收费模式, 是 ETC 卡和银行卡绑定, 路过收费站时, ETC 设备进行识别, 银行卡后台自动扣款; 从支付宝的介绍页面看, 是支付宝和交通部合作, 将支付宝和 ETC 卡绑定, 识别技术还是原有的技术, 但支付主体由各个银行变成了支付宝。

图 3: 支付宝 ETC 介绍页面



资料来源: 支付宝, 国信证券经济研究所整理

实质上, 是阿里想要切入交通大数据领域, 获得车辆行驶数据。用户在使用支付宝进行支付后, 可以在支付宝中查询到支付的账单明细、行驶里程、行驶时间等, 而阿里自然也获得了这一交通数据。基于这一数据, 阿里可以完善其芝麻信用评级系统, 同时基于这一数据演变更多的变现模式。而传统 ETC 卡和不同的银行卡进行绑定, 这一项交通数据的搜集是费时费力, 甚至是难以搜集难以利用的。目前, 只有河南省部分地区开通了此功能, 预期阿里会希望在试点成功后在全国推广。

图 4: 支付宝 ETC 使用界面



资料来源: 支付宝、国信证券经济研究所整理

图 5: 支付宝 ETC 已开通地区



资料来源: 支付宝、国信证券经济研究所整理

■ 相比 ETC 领域, 电子车牌领域更值得阿里切入

从阿里切入 ETC 领域的行为来看, 其获得车辆行车数据的动机很强, 此外, 其也有能力和交通部合作, 打开这一市场。我们认为, 相比于 ETC 领域, 电子车牌领域更值得阿里切入:

——ETC 领域, 全国切入难度大, 电子车牌相对容易。ETC 领域使用银行卡支付的格局已形成多年, 各省交通集团和各个银行已有比较稳定的合作关系, 阿里要抢走各个银行在这个领域的“饭碗”, 恐会遭到较大阻力。而电子车牌是一个新市场, 采用哪种支付方式格局还未清晰, 支付宝基于其推广渠道和用户使用便捷性, 更容易占据这一市场。

——ETC 领域行车数据不够丰富。ETC 更多用于各个高速路口, 可采集到的行车数据维度单一, 而电子车牌更多用于市内交通领域, 是居民生活的主要场景, 行车数据维度丰富, 且更容易和各类生活场景结合, 产生多样的商业模式, 典型的如商场、小区的停车收费; 交通罚款; 加油站; 甚至网约车、租车、4S 店、车险等领域。

图 6: 电子车牌应用场景



资料来源: 高新兴, 国信证券经济研究所整理

■ 阿里若切入电子车牌领域，有望加速电子车牌全国推广

我们认为阿里有足够的理由切入电子车牌领域，有望加速电子车牌市场的发展。

——**对于政府：缓解资金压力。**目前政府推广电子车牌，除了在路面铺设电子车牌识别设备外，还要为每个用户安装电子车牌标识，目前价格在 50-60 元/车，重庆市 370 万套车牌的试点项目，建设费用在 3-4 个亿。如此大的支出，是政府难以下决心大力推广的阻碍。而阿里为了获得电子车牌带来的行车数据，有意愿也有实力为此付费，减轻政府部门的建设压力。

——**对于中兴智联之类的电子车牌推广方：绑定阿里，加速推广，切入运营。**目前为政府承建电子车牌项目的主要是中兴智联之类的第三方技术服务方，其可以联合阿里一同说服政府大力推广电子车牌。未来还可以借助支付宝的渠道，采用某种形式更便捷地促进用户安装电子车牌。此外，电子车牌安装后将会需要运营平台进一步开发增值服务，这一平台可以接入支付宝的渠道，成为支付宝生态的一部分。而支付宝大概率选择第三方帮助其运营开发，双方就收益再分成，极大方便中兴智联之类的第三方进行后期运营。

——**对于用户：付款更便捷，安装电子车牌意愿更强。**未来一系列关于车的支付，如罚款、停车费、加油等等，都可以通过电子车牌进行，而若这些都可以通过支付宝一键操作，则大大增强车组安装电子车牌的意愿，加速电子车牌推广。

■ 看好电子车牌市场的发展，中兴智联有望充分受益，维持“买入”评级

我们认为支付宝有望切入电子车牌领域，促进市场的发展。高新兴子公司中兴智联有望充分受益这一发展，看好其业绩弹性。高新兴整体来看，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 36/24/20 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	1095	1051	1051
应收款项	782	1207	2328	3154
存货净额	330	517	1072	1473
其他流动资产	172	265	4406	11245
流动资产合计	2568	3317	9091	17157
固定资产	80	86	111	132
无形资产及其他	53	151	249	346
投资性房地产	1998	1998	1998	1998
长期股权投资	132	251	370	489
资产总计	4830	5803	11818	20122
短期借款及交易性金融负债	17	17	573	1311
应付款项	662	1037	2151	2954
其他流动负债	264	412	4115	10116
流动负债合计	943	1465	6840	14381
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	108	165	223	281
长期负债合计	108	165	223	281
负债合计	1051	1630	7063	14661
少数股东权益	23	23	23	22
股东权益	3756	4149	4733	5438
负债和股东权益总计	4830	5803	11818	20122

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.29	0.35	0.51	0.62
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.02
每股净资产	3.40	3.53	4.03	4.63
ROIC	7%	10%	13%	13%
ROE	8%	10%	13%	13%
毛利率	45%	45%	41%	40%
EBIT Margin	19%	19%	15%	15%
EBITDA Margin	21%	20%	16%	15%
收入增长	21%	54%	93%	35%
净利润增长率	125%	29%	48%	21%
资产负债率	22%	28%	60%	73%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	46.2	35.8	24.2	20.0
P/B	4.1	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	60.6	44.4	38.1	39.3

资料来源：WIND、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1308	2020	3895	5276
营业成本	720	1120	2317	3180
营业税金及附加	11	17	32	44
销售费用	135	209	402	545
管理费用	196	283	545	737
财务费用	(68)	(26)	(14)	16
投资收益	(5)	(5)	(5)	(5)
资产减值及公允价值变动	(26)	(26)	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	282	386	607	750
营业外净收支	73	73	73	73
利润总额	356	459	680	823
所得税费用	40	52	77	93
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	316	408	604	731

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	316	408	604	731
资产减值准备	21	0	6	6
折旧摊销	25	14	16	19
公允价值变动损失	26	26	0	0
财务费用	(68)	(26)	(14)	16
营运资本变动	(168)	(126)	(936)	(1198)
其它	(21)	(1)	(6)	(7)
经营活动现金流	199	321	(316)	(449)
资本开支	(119)	(145)	(145)	(145)
其它投资现金流	(96)	0	0	0
投资活动现金流	(334)	(264)	(264)	(264)
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)	(14)	(21)	(25)
其它融资现金流	59	0	557	738
融资活动现金流	94	(14)	536	712
现金净变动	(41)	43	(43)	0
货币资金的期初余额	1093	1051	1095	1051
货币资金的期末余额	1051	1095	1051	1051
企业自由现金流	(43)	90	(533)	(639)
权益自由现金流	16	113	36	84

相关研究报告

- 《高新兴-300098-重大事件快评：电子车牌终落地，子公司智联显著受益》 ——2018-01-05
- 《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-300098-三季报点评：继续超预期，物联网战略持续发酵中》 ——2017-10-31

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。