

2018年05月10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
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn

深度布局新能源车联网平台，软硬件综合供应商

——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	-0.5	-5.7	-16.6
沪深300	0.6	-3.3	15.5

市场数据 2018-05-08

当前价格（元）	9.46
52周价格区间（元）	8.44 - 13.95
总市值（百万）	5910.43
流通市值（百万）	3690.90
总股本（万股）	62478.14
流通股（万股）	39882.20
日均成交额（百万）	73.48
近一月换手（%）	20.63

相关报告

《兴民智通（002355）动态研究：受益国家大数据战略，进入快速发展期》——2017-12-12

《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：

■ **构建新能源车联网平台，参与建设国家三级监测体系成果颇丰** 根据工信部我国新能源汽车行业推广应用和安全监管的顶层设计，新能源汽车的检测体系分为国家平台、地方平台和企业平台共三级，实现新能源汽车数据的逐级上报。公司控股的英泰斯特是国内车用无线及集成产品的领先企业之一，主要软件产品包括数据运营服务、车辆测试与数据采集系统，目前积极拓展各平台业务，建设成果颇丰。**1) 国家平台：5月7日，公司以200万元受让王震坡先生持有的德润新源9.10%的财产份额。**德润新源是新能源汽车国家监测与管理平台的主要承建及落地运营方——理工新源的股东，持有理工新源34.50%的股权。本次受让以后公司间接持有理工新源3.14%股权，有助于推动公司在新能源汽车监管最高平台方面的业务发展。**2) 地方平台：4月11日，英泰斯特与天津市节能中心签订价值为138万的采购合同，负责完成天津市节能中心新能源汽车安全监控平台系统软件开发、在津新能源汽车的数据接入以及系统数据与国家平台对接等项目。**此次中标，是子公司英泰斯特继北京市新能源小客车安全风险预警平台项目之后，签约的又一个标杆性新能源汽车地方政府监控平台，进一步加深公司与政府相关部门在新能源汽车监控平台建设方面的合作，提高公司数据运营服务在车联网行业的市场认可度。**3) 企业平台：1月29日，公司与北京新能源汽车股份有限公司签署《意向书》，在新能源汽车研发大数据服务、国家及地方平台数据服务、客户数据服务、商业模式创新业务等方面展开合作。**北汽新能源2017年销量达到10.32万辆，是国内首家年产销量超过十万辆纯电动车的整车制造企业。而公司作为在新能源汽车T-BOX前端市场占据30%市场份额的行业龙头，通过此次合作将实现在车企平台层面的强强联合。

■ **“T-BOX--车机--车联网运营”软硬件一站式供应，未来软件业务增长潜力大** 公司控股公司英泰斯特的销售收入构成中，T-BOX硬件占比在80%左右，inCOM等软件占比约为20%。由于目前处于T-BOX的普及初期，所以其营收占比相对提升较快。随着英泰斯特制定的基础数据平台收费模式的推进，业内对于基础数据平台重要性的认知逐步提高，车企租用平台来建立企业基础数据平台的比率将得到一个较大的提升，相关增值业务有望得保持一个良好的增长态势。软件业务的收入比重将会得到产期的增长。我们看好公司立足于车联网的软硬件产品服务齐头并进，长期拉动业绩增长。

■ **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司产品线延伸，新增低端领域

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%。

的产品，一定程度拉低整体毛利率，对公司短期业绩略有影响。而在车联网领域，公司市占率持续提升，参与建设国家三级监测体系，现在仍处于成长初期，长期看来作为软硬件综合供应商，公司成长空间较大。此外公司定增股本已上市，摊薄了每股收益。下调公司 2018/2019/2020 年 EPS 为 0.12/0.16/0.21 元，对应当前股价 PE 分别为 76/60/45 倍，维持买入评级。

- **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。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1868	2004	2243	2565
增长率(%)	44%	7%	12%	14%
净利润（百万元）	62	78	98	130
增长率(%)	22%	25%	26%	32%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.12	0.16	0.21
ROE(%)	2.83%	2.40%	2.99%	3.90%

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

证券代码:	002355.SZ				股价:	9.46	投资评级:	买入	日期:	2018-05-08
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	3%	2%	3%	4%	EPS	0.12	0.12	0.16	0.21	
毛利率	20%	21%	22%	23%	BVPS	4.05	4.92	4.90	4.86	
期间费率	14%	13%	13%	14%	估值					
销售净利率	3%	4%	4%	5%	P/E	78.17	76.01	60.24	45.49	
成长能力					P/B	2.34	1.92	1.93	1.95	
收入增长率	44%	7%	12%	14%	P/S	2.60	2.95	2.64	2.30	
利润增长率	22%	25%	26%	32%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.44	0.37	0.41	0.46	营业收入	1868	2004	2243	2565	
应收账款周转率	3.09	3.09	3.09	3.09	营业成本	1497	1590	1754	1970	
存货周转率	1.29	1.29	1.29	1.29	营业税金及附加	20	22	24	28	
偿债能力					销售费用	64	68	77	88	
资产负债率	49%	40%	40%	40%	管理费用	112	120	134	153	
流动比	1.37	1.95	1.94	1.92	财务费用	63	52	66	80	
速动比	0.69	1.24	1.17	1.10	其他费用 / (-收入)	(16)	(9)	(9)	(9)	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	114	142	180	238	
现金及现金等价物	379	1302	1150	949	营业外净收支	0	0	0	0	
应收款项	605	649	727	831	利润总额	114	142	180	238	
存货净额	1164	1254	1383	1553	所得税费用	15	19	24	32	
其他流动资产	211	226	253	290	净利润	98	123	155	206	
流动资产合计	2359	3431	3513	3623	少数股东损益	36	45	57	76	
固定资产	841	827	814	803	归属于母公司净利润	62	78	98	130	
在建工程	213	243	273	303	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	92	82	74	67	经营活动现金流	(51)	148	122	128	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	98	123	155	206	
资产总计	4283	5362	5453	5574	少数股东权益	36	45	57	76	
短期借款	1180	1180	1180	1180	折旧摊销	111	93	91	89	
应付款项	436	470	518	582	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	32	34	38	44	营运资金变动	(296)	(113)	(181)	(242)	
其他流动负债	78	78	78	78	投资活动现金流	(180)	(16)	(17)	(19)	
流动负债合计	1727	1762	1815	1884	资本支出	76	(16)	(17)	(19)	
长期借款及应付债券	317	317	317	317	长期投资	1	0	0	0	
其他长期负债	40	40	40	40	其他	(256)	0	0	0	
长期负债合计	357	357	357	357	筹资活动现金流	1154	920	(116)	(154)	
负债合计	2084	2120	2172	2242	债务融资	74	0	0	0	
股本	514	625	625	625	权益融资	0	1012	0	0	
股东权益	2199	3242	3280	3332	其它	1079	(92)	(116)	(154)	
负债和股东权益总计	4283	5362	5453	5574	现金净增加额	923	1052	(12)	(45)	

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，证券行业四年研究经验，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。