

## 高新兴(300098)/通信设备

## 业绩增长稳健, 物联网业务发力

**评级: 买入(维持)**

市场价格:

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

**相关报告**

- 1 一季度保持高增长, 战略聚焦物联网垂直应用
- 2 业绩符合预期, 战略聚焦物联网核心应用
- 3 电信参与中兴物联配售, 物联网合作有望加强

**公司盈利预测及估值**

| 指标        | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1,307.7 | 2,237.0 | 3,395.8 | 4,422.3 | 5,660.6 |
| 增长率 yoy%  | 21.01%  | 71.07%  | 51.80%  | 30.23%  | 28.00%  |
| 净利润       | 316.0   | 408.3   | 552.2   | 705.0   | 880.4   |
| 增长率 yoy%  | 125.46% | 29.22%  | 35.25%  | 27.67%  | 24.88%  |
| 每股收益(元)   | 0.18    | 0.23    | 0.31    | 0.40    | 0.50    |
| 净资产收益率    | 8.41%   | 8.06%   | 8.69%   | 10.21%  | 11.56%  |
| P/E       | 38.68   | 29.93   | 22.07   | 17.26   | 13.83   |
| PEG       | 1.2     | 1.0     | 0.4     | 0.6     | 0.5     |
| P/B       | 3.25    | 2.41    | 1.92    | 1.76    | 1.60    |

备注:

**投资要点**

- **公告概要:** 公司公告 2018 年半年度业绩预告, 公司预计 2018 年上半年实现归母净利润 2.3 亿元-2.7 亿元, 较去年同期增长 20.33%-41.25%。
- **中兴物联保持较好增长, 公共安全+物联网战略升级。** 公司 2018 年上半年业绩中位数 2.5 亿, 同比增长约 30%, 整体增长保持稳健。中兴物联从 2018 年 1 月并表, 一季度并表利润 2600 万, 预计上半年贡献净利润约为 4500 万+, 同比增长近 30% 左右, 预期全年净利润有望达到 1 亿元。剔除并表影响, 公司内生增长中位数 7% 左右, 二季度集成业务占比提升, 收入确认淡季。目前公告已经签订的在履行的重大合同约 15 亿, 其中一季度新增 3.64 亿。公司持续加大研发投入, 2017 年, 公司研发投入共计 1.66 亿元, 占主营业务收入比例为 7.44%。公司掌握深度学习视频分析技术和全系列物联网无线通信技术。在物联网 NB-IoT、车联网终端、电子车牌、以及物联网解决方案等方面均加大研发力度, 结合智慧城市领域的立体云防产品以及人工智能和大数据技术
- **中美贸易摩擦对中兴物联影响有限, 明确从连接到应用的物联网战略发展路径。** 连续收购中兴智联、中兴物联。电子车牌业务拥有超高频 RFID 电子车牌核心技术, 电子车牌国标落地, 各地试点相继启动空间较大。中兴物联战略目标跻身物联网通信模块产品全球第一阵营, 树立车联网前、后装车载通信产品领导地位。物联网模块与高通合作, 覆盖 3G、4G、NB-IOT、LORA 等制式, 海外 OBD、UBI 销量排名前一二, 车规级通讯模块进入国内汽车前装市场有望规模放量。2018 年 2 月 23 日官网公告 NB-IoT 模块产品 ME3612 已经通过工信部的进网测试, 拿到全球首张 NB-IoT 模块进网许可证。前期中标中国电信 NB-IoT 模块招标, 在该领域继续保持优势地位。高新兴与中兴物联已经建立了独立的供应链和销售体系, 除了与高通合作, 还包括 MTK、海思、展讯等多家芯片合作方案, 车载终端产品也为列入 301 名单, 公司不依赖北美市场, 欧洲与东南亚市场将快速增长。
- **创联电子和国迈科技业务发展顺利, 收购后协同融合效果突出。** 国迈科技的执法记录仪管理平台首次成为公安部采购供货商, 已在 15 个省、361 个市县区项目完成布局。创联电子结合多种铁路通信网络传输技术, 打造了以“GYK 铁路轨道车运行控制”、“铁路运行无线通信”以及“轨道车安全信息化”三大系列为主的产品和解决方案, 垂直市场占有率名列前茅, 毛利率也较为可观。铁路行车安全系统将受益于十三五基建进展, 高铁系统持续强制换装, 叠加进口替代, 预计未来两年业绩稳定增长。
- **投资建议:** 高新兴业绩稳定增长, 智慧城市业务在手订单充足。不断通过外延式发展快速扩充物联网生态版图, 从物联网模块和车联网终端逐步延伸到大交通和智慧城市垂直行业应用。三期股权激励覆盖众多管理层与员工核心骨干, 为公司业务发展保驾护航。我们预计公司 2018-2019 年净利润分别为 5.52 亿和 7.05 亿, 对应摊薄 EPS 分别为 0.31 元/0.40 元, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** 并购整合风险; 安防、物联网业务发展不及预期的风险

图表 1: 高新兴盈利预测 (百万)

| 利润表         | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E    | 2020E    | 财务指标        | 2016   | 2017  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|---------|---------|---------|----------|----------|-------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 1,307.7 | 2,237.0 | 3,395.8 | 4,422.3  | 5,660.6  | 成长性         |        |       |        |        |        |
| 减: 营业成本     | 719.9   | 1,431.5 | 2,139.4 | 2,764.0  | 3,537.9  | 营业收入增长率     | 21.0%  | 71.1% | 51.8%  | 30.2%  | 28.0%  |
| 营业税费        | 10.8    | 11.9    | 28.2    | 36.7     | 47.0     | 营业利润增长率     | 108.1% | 58.8% | 33.5%  | 35.7%  | 26.3%  |
| 销售费用        | 135.0   | 156.8   | 238.0   | 310.0    | 396.8    | 净利润增长率      | 125.5% | 29.2% | 35.7%  | 27.9%  | 24.8%  |
| 管理费用        | 195.9   | 300.0   | 455.0   | 583.7    | 747.2    | EBITDA增长率   | 96.6%  | 43.0% | 78.6%  | 33.7%  | 25.7%  |
| 财务费用        | -67.7   | -67.5   | -13.7   | -21.1    | -24.2    | EBIT增长率     | 102.2% | 46.2% | 86.4%  | 35.3%  | 26.6%  |
| 资产减值损失      | 26.0    | 22.9    | 25.0    | 25.0     | 25.0     | NOPLAT增长率   | 106.7% | 75.6% | 48.7%  | 35.3%  | 26.6%  |
| 加: 公允价值变动收益 | -       | -       | -       | -        | -        | 投资资本增长率     | 31.5%  | 24.0% | 2.1%   | 23.3%  | -8.8%  |
| 投资和汇兑收益     | -5.5    | -0.1    | 74.7    | 88.1     | 94.7     | 净资产增长率      | 10.3%  | 36.4% | 25.5%  | 8.9%   | 10.2%  |
| 营业利润        | 282.3   | 448.3   | 598.5   | 812.1    | 1,025.6  | 利润率         |        |       |        |        |        |
| 加: 营业外净收支   | 73.5    | 7.4     | 59.7    | 29.7     | 24.7     | 毛利率         | 44.9%  | 36.0% | 37.0%  | 37.5%  | 37.5%  |
| 利润总额        | 355.8   | 455.7   | 658.2   | 841.8    | 1,050.3  | 营业利润率       | 21.6%  | 20.0% | 17.6%  | 18.4%  | 18.1%  |
| 减: 所得税      | 40.0    | 55.6    | 98.7    | 126.3    | 157.5    | 净利润率        | 24.2%  | 18.3% | 16.3%  | 16.0%  | 15.6%  |
| 净利润         | 316.0   | 408.3   | 553.9   | 708.4    | 883.8    | EBITDA/营业收入 | 18.4%  | 15.3% | 18.1%  | 18.5%  | 18.2%  |
| 资产负债表       | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E    | 2020E    | EBIT/营业收入   | 16.4%  | 14.0% | 17.2%  | 17.9%  | 17.7%  |
| 货币资金        | 1,051.4 | 1,606.2 | 3,088.0 | 3,121.0  | 4,004.5  | 运营效率        |        |       |        |        |        |
| 交易性金融资产     | -       | -       | -       | -        | -        | 固定资产周转天数    | 20     | 17    | 13     | 10     | 7      |
| 应收账款        | 733.0   | 1,099.9 | 1,782.5 | 2,089.6  | 2,710.0  | 流动营业资本周转天数  | 72     | 52    | 30     | 45     | 47     |
| 应收票据        | 48.7    | 108.2   | 85.4    | 198.9    | 162.3    | 流动资产周转天数    | 658    | 551   | 544    | 547    | 510    |
| 预付账款        | 10.2    | 24.5    | 17.5    | 44.0     | 34.0     | 应收账款周转天数    | 173    | 147   | 153    | 158    | 153    |
| 存货          | 330.3   | 891.4   | 583.0   | 1,560.2  | 1,173.4  | 存货周转天数      | 78     | 98    | 78     | 87     | 87     |
| 其他流动资产      | 394.9   | 546.8   | 421.7   | 454.5    | 474.3    | 总资产周转天数     | 1,256  | 995   | 875    | 792    | 701    |
| 可供出售金融资产    | 1.5     | 2.5     | 2.0     | 2.0      | 2.0      | 投资资本周转天数    | 407    | 303   | 223    | 193    | 160    |
| 持有至到期投资     | -       | -       | -       | -        | -        | 投资回报率       |        |       |        |        |        |
| 长期股权投资      | 131.5   | 78.6    | 78.6    | 78.6     | 78.6     | ROE         | 8.4%   | 8.1%  | 8.7%   | 10.2%  | 11.6%  |
| 投资性房地产      | -       | 55.0    | 55.0    | 55.0     | 55.0     | ROA         | 6.5%   | 5.3%  | 6.2%   | 6.8%   | 7.7%   |
| 固定资产        | 79.4    | 128.3   | 122.9   | 113.1    | 101.0    | ROIC        | 14.9%  | 19.9% | 23.9%  | 31.6%  | 32.4%  |
| 在建工程        | 0.3     | 15.3    | 7.7     | 3.8      | 1.9      | 费用率         |        |       |        |        |        |
| 无形资产        | 52.8    | 64.1    | 48.8    | 33.4     | 18.1     | 销售费用率       | 10.3%  | 7.0%  | 7.0%   | 7.0%   | 7.0%   |
| 其他非流动资产     | 1,996.2 | 2,910.9 | 2,688.9 | 2,710.8  | 2,769.6  | 管理费用率       | 15.0%  | 13.4% | 13.4%  | 13.2%  | 13.2%  |
| 资产总额        | 4,830.2 | 7,531.8 | 8,982.1 | 10,465.0 | 11,584.9 | 财务费用率       | -5.2%  | -3.0% | -0.4%  | -0.5%  | -0.4%  |
| 短期债务        | 0.3     | 70.0    | -       | -        | -        | 三费/营业收入     | 20.1%  | 17.4% | 20.0%  | 19.7%  | 19.8%  |
| 应付账款        | 580.0   | 1,428.2 | 1,544.0 | 2,350.4  | 2,514.7  | 偿债能力        |        |       |        |        |        |
| 应付票据        | 145.7   | 279.2   | 526.2   | 542.3    | 707.6    | 资产负债率       | 21.8%  | 31.6% | 28.0%  | 32.7%  | 33.0%  |
| 其他流动负债      | 217.3   | 412.3   | 327.9   | 392.8    | 457.4    | 负债权益比       | 27.8%  | 46.1% | 38.9%  | 48.6%  | 49.3%  |
| 长期借款        | -       | -       | -       | -        | -        | 流动比率        | 2.72   | 1.95  | 2.49   | 2.27   | 2.33   |
| 其他非流动负债     | 107.9   | 187.9   | 115.4   | 137.1    | 146.8    | 速动比率        | 2.37   | 1.55  | 2.25   | 1.80   | 2.01   |
| 负债总额        | 1,051.2 | 2,377.6 | 2,513.6 | 3,422.6  | 3,826.5  | 利息保障倍数      | -3.17  | -4.65 | -42.84 | -37.47 | -41.33 |
| 少数股东权益      | 23.3    | 89.5    | 95.1    | 102.3    | 111.2    | 分红指标        |        |       |        |        |        |
| 股本          | 1,074.8 | 1,174.9 | 1,769.0 | 1,769.0  | 1,769.0  | DPS(元)      | 0.02   | 0.03  | 0.06   | 0.08   | 0.10   |
| 留存收益        | 2,711.8 | 4,161.8 | 4,604.4 | 5,171.1  | 5,878.2  | 分红比率        | 10.2%  | 11.5% | 20.0%  | 20.0%  | 20.0%  |
| 股东权益        | 3,779.0 | 5,154.2 | 6,468.5 | 7,042.4  | 7,758.4  | 股息收益率       | 0.3%   | 0.4%  | 0.9%   | 1.2%   | 1.4%   |
| 现金流量表       | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E    | 2020E    | 业绩和估值指标     | 2016   | 2017  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 净利润         | 315.8   | 400.1   | 553.9   | 708.4    | 883.8    | EPS(元)      | 0.18   | 0.23  | 0.31   | 0.40   | 0.50   |
| 加: 折旧和摊销    | 25.6    | 29.8    | 28.4    | 29.0     | 29.3     | BVPS(元)     | 2.12   | 2.86  | 3.60   | 3.92   | 4.32   |
| 资产减值准备      | 26.0    | 22.9    | -       | -        | -        | PE(X)       | 38.7   | 29.9  | 22.1   | 17.3   | 13.8   |
| 公允价值变动损失    | -       | -       | -       | -        | -        | PB(X)       | 3.3    | 2.4   | 1.9    | 1.8    | 1.6    |
| 财务费用        | 0.2     | 0.9     | -13.7   | -21.1    | -24.2    | P/FCF       | -174.1 | 151.4 | 28.4   | 56.4   | 11.0   |
| 投资收益        | 5.5     | 0.1     | -74.7   | -88.1    | -94.7    | P/S         | 9.3    | 5.5   | 3.6    | 2.8    | 2.2    |
| 少数股东损益      | -0.2    | -8.2    | 5.6     | 7.2      | 8.9      | EV/EBITDA   | 62.3   | 36.8  | 13.0   | 9.6    | 6.8    |
| 营运资金的变动     | 98.3    | -575.5  | 149.9   | -546.8   | 142.4    | CAGR(%)     | 31.3%  | 30.7% | 58.4%  | 31.3%  | 30.7%  |
| 经营活动产生现金    | 279.6   | 112.6   | 649.5   | 88.6     | 945.5    | PEG         | 1.2    | 1.0   | 0.4    | 0.6    | 0.5    |
| 投资活动产生现金    | -304.4  | -135.6  | 143.6   | 60.7     | 90.2     | ROIC/WACC   | 1.4    | 1.9   | 2.3    | 3.0    | 3.1    |
| 融资活动产生现金    | 33.9    | 598.5   | 688.8   | -116.2   | -152.2   | REP         | 6.3    | 3.2   | 1.6    | 1.0    | 0.9    |

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。