

高新兴 (300098)

深入布局电子车牌业务，净利润有望快速增长

推荐 (首次)

现价: 7.67 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.gosuncn.com
大股东/持股	刘双广/30.91%
实际控制人	刘双广
总股本(百万股)	1,769
流通 A 股(百万股)	886
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	135.65
流通 A 股市值(亿元)	67.99
每股净资产(元)	2.86
资产负债率(%)	29.40

行情走势图



证券分析师

朱琨	投资咨询资格编号 S1060518010003 ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN
汪敏	投资咨询资格编号 S1060517050001 021-38643219 WANGMIN780@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- **行业应用拓展深化，经营业绩持续向好：**2017年，公司提出“一横四纵”战略的布局，希望将物联网、大数据及人工智能等技术横向拓展到公共安全、大交通、通信、金融等四大纵向行业板块业务，带动公司传统业务的转型升级。目前来看，该项战略成效明显，2017年，公司实现：营业收入约 22.4 亿元，同比增长约 71.1%；归母净利润约 4.1 亿元，同比增长约 29.2%；新增合同金额约 35.2 亿元。在交通行业：公司紧抓车联网、电子车牌、智能交通解决方案等新兴业务领域的机会，继车规级模块、4G 车载智能终端后，打造了一批明星产品，保持了竞争优势，扩张了市场份额；在公安行业，公司持续升级立体云防系统和交通运行监测云行系统、城市数据运营平台等产品，强化了行业影响力。
- **深入布局电子车牌业务，有望分享行业发展红利：**2017年12月29日，国家标准管理委员会正式发布了电子车牌系列国家标准，并确定该系列标准将于2018年7月1日起开始实施。据中国产业信息网报告数据显示，随着电子车牌的建设普及，将带来1500亿左右的市场。今年5月，公司子公司中兴智联携手本地集成商成功中标天津电子车牌试点项目，这是继无锡、深圳、北京项目后，中兴智联参与承建的第四个汽车电子标识国家试点项目。随着国家标准的落地，汽车电子车牌千亿级建设市场将打开，公司作为行业龙头，业务布局将步入收获期。
- **投资建议：**我们预测2018年-2020年，公司归母净利润分别约为：5.7亿元、7.6亿元和10.7亿元。对应EPS分别为：0.32元、0.43元和0.61元。未来三年净利润年均复合增速达39%。参考可比公司平均PEG水平，我们给予公司2018年0.67的PEG估值，对应大约27倍PE。6个月目标价8.75元，首次覆盖给予“推荐”评级。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1308	2237	3578	4580	5958
YoY(%)	21.0	71.1	59.9	28.0	30.1
净利润(百万元)	316.0	408	573	757	1071
YoY(%)	125.5	29.2	40.4	32.1	41.4
毛利率(%)	44.9	36.0	38.1	37.5	36.3
净利率(%)	24.2	18.3	16.0	16.5	18.0
ROE(%)	8.4	7.8	10.1	11.8	14.4
EPS(摊薄/元)	0.18	0.23	0.32	0.43	0.61
P/E(倍)	42.93	33.2	23.7	17.9	12.7
P/B(倍)	3.61	2.7	2.4	2.2	1.9

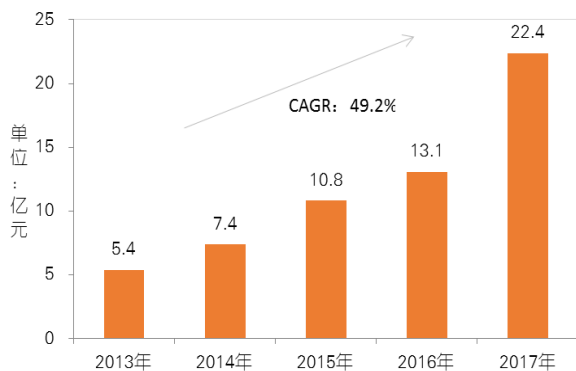
- **风险提示：**1、政府部门预算执行不及预期使得公司经营业绩增长不及预期：公司在交通行业和公安行业的主要客户均为政府部门，若是政府部门预算执行不及预期将使得公司的营业收入增长不及预期；2、电子车牌行业市场规模增长不及预期使得公司经营业绩增长不及预期：电子车牌行业市场属于一个新兴市场，目前正处于推广期，若是推广进度不及预期，会使得整个市场规模增长不及预期，从而使得公司经营业绩增长不及预期；3、行业出现激励的价格战使得公司经营业绩增长不及预期：公司在交通行业和公安行业的主要客户均为政府部门，市场竞争较为激烈，若是有供应商为获得更多的份额，而采用较低的价格进行市场拓展，会带动公司进一步下调产品价格，使得公司毛利率下降幅度超出我们的预期，从而使得公司经营业绩增长不及预期。

一、行业应用拓展深化，经营业绩持续向好

2017年，公司提出“一横四纵”战略的布局，希望将物联网、大数据及人工智能等技术横向拓展到公共安全、大交通、通信、金融等四大纵向行业板块业务，带动公司传统业务的转型升级。

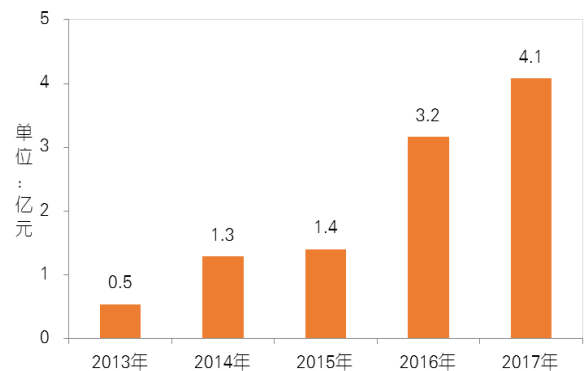
目前来看，该项战略成效明显，2017年，公司实现：营业收入约22.4亿元，同比增长约71.1%；归母净利润约4.1亿元，同比增长约29.2%；新增合同金额约35.2亿元。

图表1 公司2013年-2017年营业收入情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 公司2013年-2017年归母净利润情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

在交通行业：公司紧抓车联网、电子车牌、智能交通解决方案等新兴业务领域的机会，继车规级模块、4G车载智能终端后，打造了一批明星产品，保持了竞争优势，扩张了市场份额；在公安行业，公司持续升级立体云防系统和交通运行监测云行系统、城市数据运营平台等产品，强化行业影响力；通信板块业务由母公司通信事业部开展，主要是运营商的铁塔动环监控业务；金融板块业务由全资子公司讯美科技开展，主要是银行等金融机构的安防业务。

图表3 城市交通运行监测云行系统



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公安行业立体云防系统



资料来源：公司公告，平安证券研究所

针对城市智能交通市场，公司完成了城市交通运行监测云行系统的开发。该系统基于独有的增强现实技术，将视频中的背景信息进行结构化描述，使背景信息可搜索、可定位，并能实现GPS坐标映射、方位感知、视频联动等功能，增强了实时图像与信息相结合。同时，能对接职能交通单元系统，融入丰富的交通信息，从而可以使用户掌握重点区域的交通态势，实现在统一门户下完成各种交通管控指挥业务。

针对公安行业，公司持续升级实景指挥调度平台产品-立体云防系统，该系统真正实现了立体实时可视化指挥调度，提升了公安部门日常巡逻、警情调度、安保预案等指挥场景的精细化水平。2017年，公司与华为视频云合作推出华为视频云-高新兴立体云防联合解决方案，实现了百亿级视频结构化数据秒级检索，解决了海量视频数据的处理难题。

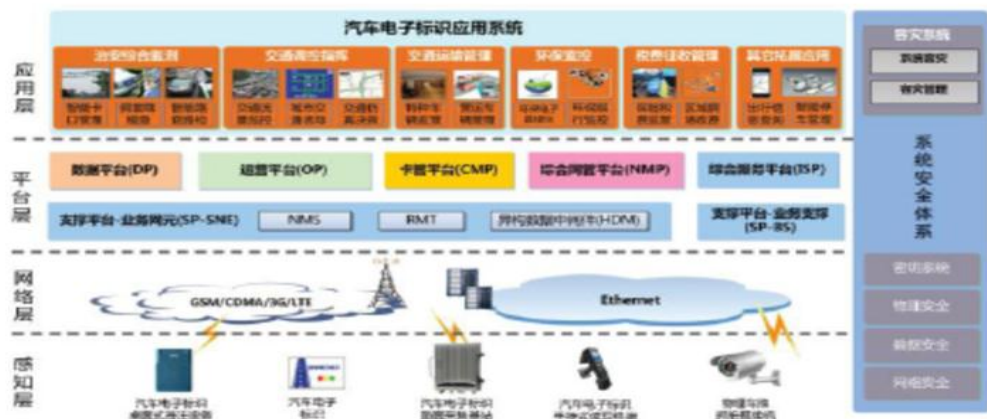
目前，公司立体云防系统已在全国 24 个省、78 个市的 200 多个项目中成功部署；成功经受了天津全运会、武汉马拉松、深圳马拉松、广州全球财富论坛等重要赛事和会议中的实战应用考验。2017 年新增合同突破 1.2 亿元。

二、 深入布局电子车牌业务，有望分享行业发展红利

电子车牌以射频识别技术为基础，可以补足电子监控系统短板，实现车辆精准管理，提升道路监管执法能力；可以促进各个交通管理部门的信息共享融合，通过结合大数据等技术应用，提升交通管理精细化水平，挖掘城市道路潜力，提高交通组织效率。

2017 年 12 月 29 日，国家标准管理委员会正式发布了电子车牌系列国家标准，并确定该系列标准将于 2018 年 7 月 1 日起开始实施。该标准针对机动车的电子标识和电子标识读写设备，从产品设计、生产、试验，到安装、使用的全流程，都提出了明确的安全技术要求和规范，对汽车电子标识产品产业化应用具有重要意义。据中国产业信息网报告数据显示，随着电子车牌的建设普及，将带来 1500 亿左右的市场。

图表5 公司电子车牌产品



资料来源：公司公告，平安证券研究所

高新兴子公司中兴智联，是最早关注汽车电子车牌的企业，拥有汽车电子标识系列全套技术和产品，能够提供从采集层到平台和应用层的整体智能交通管理解决方案。

天津市政府采购网 2018 年 5 月 21 日的公示内容显示,天津市汽车电子标识试点工程(交通管理部分一期工程)项目完成了公开招标。此次招标后,天津市将在全市范围内启动汽车电子标识试点建设,面向 20 万重点车辆开展区域限行及区域出入管理、公交车信号优先控制、新能源车差异化管理等示范应用。该项目是机动车电子标识国家标准颁布后的第一个招标建设项目,对于全国范围的汽车电子标识推广应用有重要的示范及借鉴意义。中兴智联携手本地集成商成功中标该项目,中标金额约 1367.08 万元。这是继无锡、深圳、北京项目后,中兴智联参与承建的第四个汽车电子标识国家试

点项目。随着国家标准的落地，汽车电子车牌千亿级建设市场将打开，公司作为行业龙头，业务布局将步入收获期。

三、净利润有望快速增长，首次覆盖给予“推荐”评级

2018年6月21日，公司发布2018年上半年业绩预告：预计公司将实现归母净利润约2.3亿元-2.7亿元，同比增长约20.3%-41.2%。未来三年，公司的收入仍然将会保持快速增长。我们预测，2018年-2020年，营业收入分别为35.8亿元、45.8亿元和59.6亿元，增速分别为59.9%、28.0%和30.1%。公安行业和交通行业的景气持续提升是公司营业收入保持快速增长的两大驱动力。

公安行业方面，我们认为受益于平安城市建设以及人工智能在公安行业应用持续深入的背景下，公司在公安行业的业务收入有望维持高速增长。我们预测，2018年-2020年，公司公安行业的业务收入分别为14.9亿元、18.1亿元和21.7亿元，增速分别为23.1%、21.2%和20.2%。交通行业方面，我们认为受益于智慧交通和电子车牌市场的快速增长，公司在交通行业的收入也有望维持快速增长。我们预测，2018年-2020年，公司在交通行业的业务收入分别为15.2亿元、21.8亿元和31.7亿元，增速分别为222.4%、43.2%和45.2%。

图表6 公司主要产品收入和总营收预测

		2018年E	2019年E	2020年E
公安行业	收入(亿元)	14.9	18.1	21.7
	增速	23.1%	21.2%	20.2%
交通行业	收入(亿元)	15.2	21.8	31.7
	增速	222.4%	43.2%	45.2%
金融及其他行业	收入(亿元)	2.5	2.8	3.1
	增速	11.2%	11.3%	10.8%
总收入(亿元)		35.8	45.8	59.6
总体增速		59.9%	28.0%	30.1%

资料来源：平安证券研究所

毛利率方面，我们认为公安行业和交通行业的毛利率会有所下降，主要是因为这两块业务的客户均为政府部门，竞争较为激烈，公司有可能会通过降低毛利率来避免自己的市场份额被竞争对手侵蚀。

基于以上假设，我们预测，2018年-2020年公司的毛利率分别为：38.1%、37.5%和36.3%。总体保持下降趋势。

图表7 公司分行业毛利率和综合毛利率预测

	2018年E	2019年E	2020年E
公安行业	27.6%	26.5%	25.2%
通信行业	36.8%	36.1%	35.9%
交通行业	49.5%	47.5%	44.2%
金融及其他行业	32.5%	33.1%	33.6%
综合	38.1%	37.5%	36.3%

资料来源：平安证券研究所

随着公司在交通行业和公安行业的业务拓展的深入，我们认为公司的营业费用将会保持快速增长。我们预测，2018年-2020年公司的营业费用分别为：2.1亿元、2.7亿元和3.2亿元。管理费用方面，随着公司对新技术研发的投入，未来三年将保持平稳增长。我们预测，2018年-2020年公司的管理费用分别为：5.6亿元、6.2亿元和6.8亿元。2018年快速增长的原因是中兴物联并表带来的研发费用的增长。

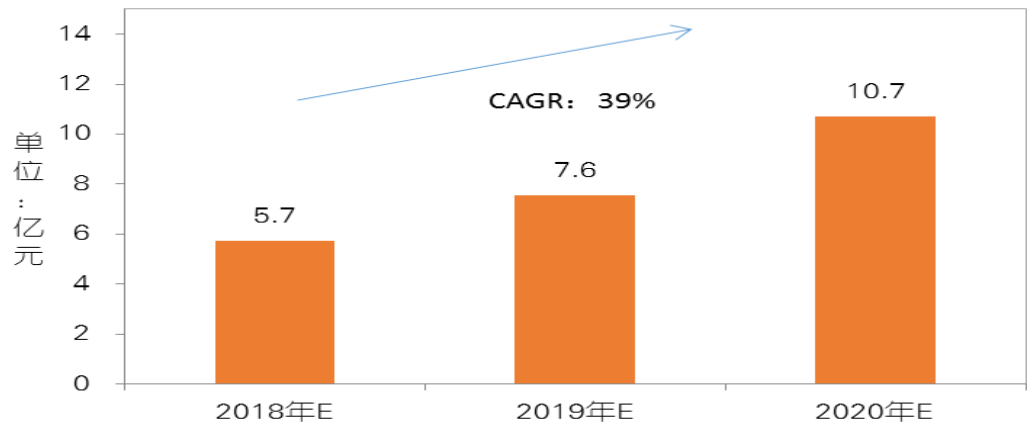
图表8 公司营业费用和管理费用预测

		2018年E	2019年E	2020年E
营业费用	规模(亿元)	2.1	2.7	3.2
	增速	35.7%	25.8%	20.9%
管理费用	规模(亿元)	5.6	6.2	6.8
	增速	88.0%	10.0%	9.2%

资料来源：平安证券研究所

我们预测2018年-2020年，公司归母净利润分别约为：5.7亿元、7.6亿元和10.7亿元。对应EPS分别为：0.32元、0.43元和0.61元。未来三年净利润年均复合增速约39%。

图表9 2018年-2020年公司归母净利润预测



资料来源：平安证券研究所

我们选取了与公司业务相同或者客户类型相同的：润建通信、苏州科达、天源迪科、佳都科技和东方网力等5家公司进行估值对比。

图表10 同行估值对比

代码	公司名称	市值(亿元)	收盘价(元)	EPS(元)		PE		PEG	
				2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
002929.SZ	润建通信	87	39.35	1.60	1.92	25	20	0.52	1.00
603660.SH	苏州科达	78	30.45	0.98	1.33	31	23	1.03	0.65
300047.SZ	天源迪科	59	14.68	0.56	0.74	26	20	0.62	0.59
600728.SH	佳都科技	114	7.02	0.19	0.25	38	28	0.59	0.54
300367.SZ	东方网力	103	12.01	0.56	0.72	22	17	0.58	0.48
	平均水平					28	22	0.67	0.65
300098.SZ	高新兴	136	7.67	0.32	0.43	24	18	0.59	0.56

资料来源：Wind，截止2018年6月28日收盘价，平安证券研究所

从 PE 角度来看, 2018 年, 公司的 PE 为 24 倍, 低于可比公司平均 28 倍的估值; 从 PEG 角度来看, 2018 年公司 PEG 约 0.59, 低于可比公司平均 0.67 的 PEG, 处于较优水平。我们给予公司 2018 年 0.67 的 PEG 估值, 对应大约 27 倍 PE。6 个月目标价 8.75 元, 首次覆盖给予“推荐”评级。

四、 风险提示

1、政府部门预算执行不及预期使得公司经营业绩增长不及预期

公司在交通行业和公安行业的主要客户均为政府部门, 若是政府部门预算执行不及预期将使得公司的营业收入增长不及预期。

2、电子车牌行业市场规模增长不及预期使得公司经营业绩增长不及预期

电子车牌行业市场属于一个新兴市场, 目前正处于推广期。若是推广进度不及预期, 会使得整个市场规模增长不及预期, 从而使得公司经营业绩增长不及预期。

3、行业出现激励的价格战使得公司经营业绩增长不及预期

公司在交通行业和公安行业的主要客户均为政府部门, 市场竞争较为激烈。若是有供应商为获得更多的份额, 而采用较低的价格进行市场拓展。会带动公司进一步下调产品价格, 使得公司毛利率下降幅度超出我们的预期。从而使得公司经营业绩增长不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4277	5152	6023	6673
现金	1606	1610	1603	1192
应收账款	1003	1217	1467	1752
其他应收款	97	117	140	160
预付账款	24	37	54	72
存货	891	1292	1822	2515
其他流动资产	655	878	937	983
非流动资产	3255	3517	3775	3939
长期投资	79	43	17	-4
固定资产	128	132	137	142
无形资产	64	46	28	11
其他非流动资产	2984	3296	3592	3791
资产总计	7532	8669	9798	10613
流动负债	2190	2803	3207	2982
短期借款	70	504	790	438
应付账款	1117	1285	1305	1325
其他流动负债	1003	1014	1112	1219
非流动负债	188	177	204	223
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	188	177	204	223
负债合计	2378	2980	3410	3205
少数股东权益	90	89	88	87
股本	1175	1769	1769	1769
资本公积	3130	2546	2546	2546
留存收益	1032	1547	2228	3190
归属母公司股东权益	5065	5600	6299	7320
负债和股东权益	7532	8669	9798	10613

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	113	-100	9	156
净利润	400	573	756	1070
折旧摊销	30	26	28	31
财务费用	-68	-51	-24	-15
投资损失	0	3	3	3
营运资金变动	-370	-669	-761	-933
其他经营现金流	120	19	6	1
投资活动现金流	-136	-287	-284	-192
资本支出	105	4	-27	-22
长期投资	-54	36	21	21
其他投资现金流	-85	-247	-290	-193
筹资活动现金流	598	26	-18	-23
短期借款	70	69	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	594	0	0
资本公积增加	1074	-584	0	0
其他筹资现金流	-646	-53	-18	-23
现金净增加额	575	-361	-293	-59

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2237	3578	4580	5958
营业成本	1432	2216	2861	3797
营业税金及附加	12	13	15	16
营业费用	157	213	268	324
管理费用	300	564	620	678
财务费用	-68	-51	-24	-15
资产减值损失	23	30	39	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-3	-3	-3
营业利润	448	589	798	1155
营业外收入	8	66	67	68
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	456	654	864	1222
所得税	56	82	108	153
净利润	400	573	756	1070
少数股东损益	-8	-1	-1	-1
归属母公司净利润	408	573	757	1071
EBITDA	442	650	884	1248
EPS (元)	0.23	0.32	0.43	0.61

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	71.1	59.9	28.0	30.1
营业利润(%)	58.8	31.4	35.5	44.7
归属于母公司净利润(%)	29.2	40.4	32.1	41.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.0	38.1	37.5	36.3
净利率(%)	18.3	16.0	16.5	18.0
ROE(%)	7.8	10.1	11.8	14.4
ROIC(%)	6.9	8.8	10.4	13.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.6	34.4	34.8	30.2
净负债比率(%)	-29.4	-19.4	-12.7	-10.2
流动比率	2.0	1.8	1.9	2.2
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.7	3.2	3.4	3.7
应付账款周转率	1.8	1.8	2.2	2.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.32	0.43	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	-0.06	0.00	0.09
每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.17	3.56	4.14
估值比率	-	-	-	-
P/E	33.23	23.66	17.92	12.67
P/B	2.68	2.42	2.15	1.85
EV/EBITDA	27.7	19.4	14.6	10.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033