

# 公司业绩稳健，物联网带来高增长

## ——高新兴（300098）半年度财报点评

2018年08月30日

强烈推荐/首次

高新兴

财报点评

姓名	杨若木	执业证书编号: S1480510120014
	Email/Tel: 010-66554032	yangrm@dxzq.net.cn

### 事件:

公司2018年上半年,实现营业收入14.01亿元,比去年同期增长68.67%;营业利润2.76亿元,较上年同期增长39.08%;归属于上市公司股东的净利润2.51亿元,同比增长31.09%。

### 公司分季度财务指标

指标	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入(百万元)	376.51	266.97	563.44	526.91	879.71	802.34	598.29
增长率(%)	-18.94%	14.93%	48.38%	65.10%	133.65%	200.54%	6.19%
毛利率(%)	61.05%	44.72%	35.22%	36.76%	33.41%	37.33%	41.56%
期间费用率(%)	29.33%	23.05%	12.64%	18.05%	18.36%	22.44%	21.21%
营业利润率(%)	25.89%	22.08%	24.84%	20.19%	16.26%	16.50%	24.07%
净利润(百万元)	116.42	67.43	115.41	94.52	122.73	116.00	124.64
增长率(%)	45.33%	6.38%	69.47%	39.29%	5.42%	72.03%	7.99%
每股盈利(季度,元)	0.11	0.07	0.11	0.09	0.10	0.10	0.07
资产负债率(%)	21.76%	20.45%	26.73%	27.57%	31.57%	29.35%	28.40%
净资产收益率(%)	3.13%	1.87%	3.08%	2.47%	2.58%	2.36%	2.46%
总资产收益率(%)	2.49%	1.39%	2.22%	1.69%	1.86%	1.55%	1.66%

### 观点:

- 物联网行业爆发带动公司收入高增长。**公司将物联网、大数据及人工智能技术横向贯通到“公共安全、大交通、通信、金融”四大纵向行业板块业务,形成“一横四纵”发展模式。2018年上半年公司实现营业收入14.01亿元,比去年同期增长68.67%;其中物联网连接级终端应用收入7.51亿元,同比增长110.53%,占比53.64%;警务终端及警务信息化应用收入5830.23万元,同比增长43.44%,占比4.16%;软件系统及解决方案收入5.91亿元,同比增长36.54%,42.21%。物联网连接级终端应用是营收主要增长来源,贡献70%增长。
- 公司竞争优势明显毛利率领先行业,并购期期间费用率略增。**物联网连接及终端应用方面,公司产品丰富,拥有包括2G、3G、4G(包括NB-IoT)以及LoRa等各个通信网络制式的全系列物联网无线通信技术,并独创WeFoTa和OpenLink、Welinkopen功能。同时推出内置北斗+GPS卫星定位芯片的NB-IoT模组等新款无线通信产品,提升公司市场竞争力,公司模组累计发货量约4,500万片,NB模块发货量位居行业前茅,物联网业务毛利率达40.77%,远高于同行业其他竞争者。2018年上半年公司销售、管理、

研发的投入扩大，期间费用略增。2018年上半年，公司销售费用与上年同期相比增加了58.04%，主要由于公司扩展市场，开辟新的销售渠道以及中兴物联并表影响。管理费用同比增加了129%，主要来源于中兴物联并表以及公司研发投入增加。上半年公司研发投入共计1.75亿元，比上年同期增长163.78%。

- **公司订单量充足，未来业绩将稳健增长。**公司2G、3G、4G和NB-IOT模组入围中国联通无线通信模组招标，其中2G、3G、4G模组获评测第一名，NB-IOT模组获评第三名。联通正式开启NB-IOT物联网模组的招标，采购规模量预期为300万片，运营商开启大规模采购，公司将全面收益无线通信模组需求量增长。车联网领域，国家发改委提出2020年智能网联汽车占比达50%。公司是国内为数不多能提供车规级物联网模组的供应商，未来将在车联网前后装市场有明显的竞争优势。公司在解决方案领域具有先发优势，结合公司软硬件优势，将持续为公司提升盈利能力。

### 结论：

我们预计公司2018-2020年归属于上市公司净利润分别为6.02、8.04和9.64亿元，增速分别为50.48%、33.53%和19.85%。当前股价对应的PE分别为23X，17X和14X，首次给予公司“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

公司订单量不及预期；毛利率下降高于预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	2568	4277	7030	9345	12584	<b>营业收入</b>	1308	2237	3908	5310	7091
货币资金	1051	1606	3219	4080	5641	<b>营业成本</b>	720	1432	2416	3317	4463
应收账款	661	1003	1863	2457	3331	营业税金及附加	11	12	21	28	38
其他应收款	72	97	169	230	307	营业费用	135	157	234	319	425
预付款项	10	24	49	79	114	管理费用	196	300	586	754	1036
存货	330	891	1307	1930	2505	财务费用	-68	-68	4	15	61
其他流动资产	162	259	256	328	373	资产减值损失	25.97	22.92	0.00	2.60	2.60
<b>非流动资产合计</b>	2262	3255	3251	3246	3241	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	79	79	79	79	投资净收益	-5.49	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
固定资产	79.39	128.33	143.35	143.02	142.70	<b>营业利润</b>	282	448	646	874	1066
无形资产	53	64	63	59	56	营业外收入	73.67	7.78	36.11	39.19	27.69
其他非流动资产	56	7	7	7	7	营业外支出	0.18	0.41	0.27	0.29	0.32
<b>资产总计</b>	4830	7532	10281	12591	15825	<b>利润总额</b>	356	456	682	913	1093
<b>流动负债合计</b>	943	2190	3507	5070	7403	所得税	40	56	80	109	129
短期借款	0	70	519	1193	2467	<b>净利润</b>	316	400	602	804	964
应付账款	517	1117	1785	2502	3332	少数股东损益	0	-8	-8	-8	-8
预收款项	74	74	73	73	72	归属母公司净利润	316	408	610	812	972
一年内到期的非流	16	23	23	23	23	EBITDA	279	461	669	908	1145
<b>非流动负债合计</b>	108	188	188	188	188	<b>EPS (元)</b>	0.29	0.35	0.35	0.46	0.55
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	1051	2378	3695	5258	7591	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	23	90	81	73	65	营业收入增长	21.01%	71.07%	74.68%	35.89%	33.54%
实收资本(或股本)	1075	1175	1769	1769	1769	营业利润增长	108.11%	58.82%	44.13%	35.30%	21.89%
资本公积	2056	3130	3130	3130	3130	归属于母公司净利润	49.47%	33.08%	49.47%	33.08%	19.65%
未分配利润	596	948	1397	1986	2696	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	3756	5065	6505	7260	8169	毛利率(%)	44.95%	39.00%	38.16%	37.53%	37.06%
<b>负债和所有者权益</b>	4830	7532	10281	12591	15825	净利率(%)	24.15%	17.89%	15.41%	15.14%	13.59%
<b>现金流量表</b>						单位: 百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	6.54%	6.54%	5.42%	5.94%	6.45%
<b>经营活动现金流</b>	280	113	52	276	427	ROE(%)	8.41%	8.06%	9.38%	11.19%	11.90%
净利润	316	400	602	804	964	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	64.49	79.74	0.00	12.93	12.93	资产负债率(%)	22%	32%	36%	42%	48%
财务费用	-68	-68	4	15	61	流动比率	2.72	1.95	2.00	1.84	1.70
应付账款的变化	0	0	-860	-593	-874	速动比率	12.37	1.55	1.63	1.46	1.36
预收帐款的变化	0	0	0	-1	-1	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-304	-136	286	-3	-3	总资产周转率	0.29	0.36	0.44	0.46	0.50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2	3	3	2	2
长期股权投资减少	0	0	290	0	0	应付账款周转率	2.62	2.74	2.69	2.48	2.43
投资收益	-5	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	34	598	1275	602	1151	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.35	0.46	0.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.01	0.49	0.91	0.49	0.89
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.49	4.31	3.68	4.10	4.62
普通股增加	4	100	594	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	47	1074	0	0	0	P/E	26.77	22.65	22.81	17.14	14.32
<b>现金净增加额</b>	9	575	1613	875	1574	P/B	2.25	1.83	2.14	1.92	1.70
						EV/EBITDA	26.60	16.79	16.80	12.18	9.41

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。